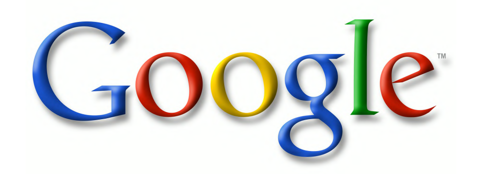




GAERTNER / GELD UND GELDENTWERTUNG

VOM GELDE UND DER GELDENTWERTUNG

VON MINISTERIALRAT

DR. FRIEDRICH GAERTNER

PRIVATDOZENT FÜR POLITISCHE OEKONOMIE
IN WIEN

MIT 3 DIAGRAMMEN



1922

DREI MASKEN VERLAG / MÜNCHEN

VORWORT

> Nicht einmal infolge der Liebe sind so viele Leute verrückt geworden als infolge Nachdenkens über das Wesen des Geldes. Gladstone

Die wirtschaftliche Revolution, die der Krieg nach sich gezogen hat (und die vielleicht noch größer ist als die politische), hat auch das Währungssystem tief ergriffen. Für den Laien sind die Störungen auf diesem Gebiete am ehesten sichtbar, und er verkennt darum nur allzuleicht den wahren Sitz der Erkrankung der Volkswirtschaft.

Die Kreise des gebildeten Bürgertums, an die sich diese Schrift vorwiegend wendet, sind durch die wirtschaftlichen Nachwirkungen des Krieges am stärksten betroffen. Möge ihnen hiemit wenigstens eine Erklärung der Zusammenhänge und Ursachen gegeben werden!

Die vorliegende Schrift ist in der Hauptsache die Wiedergabe einer Vorlesung, die ich unter dem gleichen Titel im Wintersemester 1919/20 gehalten habe. In dieser habe ich jedoch dem Wesen des Geldes und seinen Funktionen einen breiteren Raum gewidmet, als es in dieser Schrift der Fall ist. Denn mit ihr wird zunächst nur die Absicht verfolgt, vor einem weiteren Kreis von Lesern die Probleme der *Veränderungen des Geldwertes*, also die Inflation wie die Deflation, so klarzulegen, daß Ursachen und Wirkungen aufgezeigt werden. Denn in der Verwechslung dieser beiden, wie sie in der Öffentlichkeit so häufig ist, scheint ein Hauptgrund für die oft so falsche Behandlung des Leidens zu suchen zu sein.

Die drei ersten Abschnitte dienen somit nur als Einleitung, sie sollen mit den für das Folgende nötigen theoretischen Begriffen vertraut machen. — Der Anhang gibt die ungemein interessanten Beschlüsse der Finanzkommission der Internationalen Wirtschaftskonferenz von Genua wieder. Es scheint, daß die Ideen, die Gustav *Cassel* in seinen beiden vortrefflichen Denkschriften entwickelt hat, von der überwiegenden Zahl der in Genua beteiligten Sachverständigen geteilt wurden. Wir haben in einem besonderen Abschnitte eine nähere Erläuterung zu jenen Beschlüssen gegeben.

Wien, am 1. Mai 1922

Der Verfasser

I

GELD UND GELDWERT

Der Warenaustausch zwischen den Menschen hat schon in den primitivsten Zeiten die Einschaltung eines Tauschmittels notwendig gemacht. Bei den Hirtenvölkern wurde Vieh als solches verwendet, wie z. B. Homer erzählt. Es bot den Vorteil allgemeiner Verwendbarkeit und war leicht abzuzählen. In Afrika wurden Muscheln, bei den Südseeinsulanern bestimmte Steine als Tauschmittel verwendet.

Mit der weitergehenden Arbeitsteilung wuchs die Bedeutung des Tauschmittels, und mit dem Auftreten des Handels war auch die Notwendigkeit gegeben, einen Wertmesser und einen Wertträger durch Raum und Zeit zu besitzen. Sollte eine Ware diese Zwecke erfüllen, so mußte sie allgemeine Gebrauchsfähigkeit besitzen; sie mußte ihrer Menge nach leicht bestimmbar und zählbar sein, sollte möglichst beständig bleiben (also nicht, wie Vieh, dem Verderben unterliegen), wenig Raum einnehmen und endlich vergleichsweise kostbar sein. Diese Eigenschaften drängten dazu, Metalle als Tauschgut zu verwenden. Zuerst wurde Eisen, dann Kupfer, in China auch Zinn verwendet. Schließlich kamen aber die Edelmetalle, zunächst Silber, später mehr und mehr das Gold, als Tauschmetall in Gebrauch. Im alten Ägypten, Griechenland und Rom war Silber, in Asien auch Gold allgemein verwendet.

Das Metall wurde bei dem Tausche zunächst zugewogen: bei den Juden, Griechen und Römern war in den ältesten Zeiten das Zuwiegen des Metallgewichtes allgemein üblich, wofür auch manches lateinische Wort spricht: z. B. expensa. In China bedeutet heute noch der Silbertael eine Gewichtseinheit ungeprägten Silbers.[1])

[1]) Vgl. Helfferich, a.a.O. S. 25 ff., und Art. „Münzwesen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaft.

Da man aber weder die Stücke bei jedem Wirtschaftsakt neu zuwiegen, noch immer auf ihre Feinheit nachprüfen konnte, so wurden später Barren oder Ringe von bestimmtem Gewicht und Feingehalt hergestellt und durch Stempelung beglaubigt. Die Lydier haben so zuerst Plättchen punziert und damit die Münze erfunden. Aber noch heute deuten die Namen Pfund und Mark, also Gewichtsbezeichnungen, darauf hin, daß im Tauschverkehr ein bestimmtes Metall gewicht als Gegenwert gegeben wurde.

Im Laufe der Zeit hat dann die Stempelung der Geldstücke, die ursprünglich nur eine Punzierung, eine Beglaubigung eines bestimmten Gewichtes und Feingehaltes war, eine völlig andere Bedeutung erhalten: die Punzierung wurde ein Recht des Landesherrn, ein Stück Metall als Geld zu erklären (Münzregal). Die Punzierung verlor also ihren ursprünglichen Zusammenhang mit einem Metallgewicht; sie beglaubigte nur mehr ein Stück Geld, nicht mehr eine Menge edles Metall.

Das Geld war damit von der Metallgrundlage losgelöst. Damit begann eine neue Periode in der Geschichte des Geldwesens; sie war reich an überraschenden Entwicklungen, deren befriedigende Erklärung die längste Zeit unmöglich erschien. Erst Georg Friedrich Knapp hat da den Ariadnefaden gegeben, der durch das Labyrinth hindurchführt.[2]) Knapp hat nämlich klargemacht, daß das Geld nicht nur eine Erscheinung des Wirtschaftslebens, sondern (seit seiner Loslösung von der Metallbasis) auch eine Schöpfung der Rechtsordnung bildet, die nicht nur unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten, sondern auch unter juristischen zu prüfen ist.

Knapp hat nun für das Geld in ähnlicher Weise, wie Linné für die Pflanzen, eine Systematik aufgestellt. Er wollte hierbei im Bereiche des Geldwesens keinerlei Programm für das aufstellen, was zu tun wäre, er wolle weder tadeln noch empfehlen, sondern zunächst einmal erzählen, was da ist, also gegebene Erscheinungen beschreiben und in ein System einordnen. Die Systemisierung abzulehnen, sei aber ganz unmöglich; es wäre

[2]) Knapp, „Staatl. Theorie des Geldes", 1. Aufl. 1905, 3. Aufl. 1922.

gerade so, als wollten Löwen, Pferde und Bären es ablehnen, unter die Säugetiere gezählt zu werden. Dabei bleibe es dem Nationalökonomen unbenommen, gewisse Geldverfassungen zu verwerfen, also z. B. die Papiergeldwirtschaft zu verdammen; aber man könne sie doch unmöglich aus einer Systematik ausschließen.[3])

Knapp hat hiebei die Definierung der Geldeinheit (der Mark, der Krone, des Pfund Sterling usw.) als einer Metallquantität abgelehnt und gelehrt, daß die Geldeinheit als ein Geschöpf der Rechtsordnung nicht metallisch (d. h. als eine bestimmte Metallmenge), sondern „nominal" zu definieren ist. Denn der Staat sagt in seinen Gesetzen und Verordnungen, was in dem betreffenden Land „Geld" ist. Hierbei definiert er nicht metallisch, sondern historisch: er greift auf früheres Geld zurück. So hat der österreichische Staat 1892 erklärt: die neue Geldeinheit „Krone" ist gleich einem halben Gulden, oder in Deutschland die Mark gleich dem dritten Teil des früheren Talers.

Die Werteinheit ist also durch Verfügung der Staatsgewalt festgesetzt und unabhängig von der stofflichen Beschaffenheit. Das Geld ist somit Urkundengeld, jedes einzelne Geldstück eine „Marke" (charta = Marke, daher Chartal-Theorie). Da man mit dem staatlich beglaubigten Geld seine Schulden zahlen kann, folgt hieraus die Nominalität aller Geldschulden — was der Krieg bekanntlich genugsam bewiesen hat: eine Mark vom Jahre 1914 ist vor dem Gesetz auch 1922 nur eine Mark. Jeder muß es sich gefallen lassen, daß seine Forderungen mit jenen Scheinen bezahlt werden, die der Staat als gültiges Geld proklamiert.

Auf diese Erkenntnisse hat Knapp sein umfassendes System aufgebaut und damit eine Erklärung des Geldphänomens geschaffen, die die Grundlagen der Verkehrsvorgänge aufdeckt, die man wohl schon früher in mehr oder minder angedeuteten Umrissen geahnt hat, ohne sie aber wirklich zu erkennen.[4])

[3]) Knapp, „Über die Theorie des Geldwesens", Schmollers Jahrbuch, 1909, S. 431 ff.

[4]) Zwiedinek, a. a. O. S. 134.

Nun wurde ihm aber von seinen Gegnern vorgehalten, daß er sich mit dem Geldwert gar nicht befasse. — Auf diesen Punkt wollen wir näher eingehen; denn die Verwechslung von Geld-Einheit und Geldwert-Einheit, also einer rechtlichen mit einer wirtschaftlichen Kategorie, hat nicht wenig zu der Verwirrung der Meinungen beigetragen.

Wenn auf dem Markte Güter getauscht werden, schätzt man ihre Werte gegenseitig ab. Dabei wird der Wert in Geld gerechnet. So gelangt man zu den Preisen. In diesen ist die Wertgröße, die den einzelnen Gütern auf dem Markte zugemessen wird, ausgedrückt. Geld ist dabei der „Preismesser, Preisindikator" (Menger). Das Geld ist der Generalnenner der Preise.

Wenn wir nun als Hilfsmittel zu einer mechanischen Vorstellung greifen wollen, könnten wir sagen: daß die Geldeinheit etwa eine Elle ist, mit der man feststellen kann: der Wert des Gutes ist soundso viele solcher Ellen groß. Solange die Größe dieser Elle unbestritten feststeht, wird der wirtschaftliche Verkehr im Inlande, aber auch über die Grenzen eines Landes hinaus Maße in dieser Länge ohne weiteres zugrunde legen.

Nehmen wir nun an, es bestünde zwischen zwei Kaufleuten ein Vertrag auf Lieferung einer Ware in der Größe von 100 Ellen; ehe aber die Lieferung vollzogen ist, hat der Staat durch seinen Machtspruch erklärt, daß die Elle um ein Drittel kleiner geworden ist. Dann ist der Inhalt dieses Vertrages zweifellos geändert, trotzdem der Wille der beiden Vertragsteile damit willkürlich zugunsten des einen und zum Schaden des anderen verschoben wurde. Oder um vom Gelde zu sprechen: wenn zwischen zwei Vertragsteilen bedungen ist, der A habe dem B von heute über drei Monate 100 deutsche Reichsmark zu bezahlen, und wenn diese deutschen Reichsmark in ihrer Größe nach der einen oder anderen Richtung verändert wurden, so ist dieser Vertrag doch erfüllt, wenn das bezahlt wird, was nach der gesetzlichen Ordnung eben 100 Reichsmark sind.

Nun einen anderen Gedankengang: wir haben schon davon gesprochen, daß die Länge der Elle verändert wird. Wenn vorher eine Anzahl von Gegenständen mit dieser Elle gemessen

waren und man zu bestimmten Größen gelangt ist, so wird man, wenn die Elle etwa verkürzt wurde, jetzt zu anderen Größen gelangen. Wenn also die Elle etwa auf ein Drittel verkleinert wurde, so werden die Maßzahlen alle dreimal größer sein. Hieraus ergibt sich, daß man auch aus der Veränderung der Maßzahlen auf die Größe der Elle zurückschließen kann. Und um wieder vom Gelde zu sprechen: wenn sich alle Preise in einem Lande derart verändert haben, daß sie um ein Drittel höher geworden sind, so kann man daraus den Schluß ziehen, daß der Maßstab um ein Drittel kleiner geworden ist. Hierauf beruht die Methode der Messung der Preisverschiebung mit Hilfe von Indexzahlen, die in der Wissenschaft schon lange bekannt, dem breiten Publikum aber erst durch die Erfahrungen der letzten drei Jahre geläufig geworden ist.[5])

Mit Hilfe dieser Indexzahlen kann man also z. B. für einen bestimmten Kreis von Waren (z. B. für die Lebensmittel oder Bekleidungsartikel) eine Verschiebung in den Preisen, also eine Teuerung oder Verbilligung konstatieren. Man kann solche Verschiebungen an Großhandels- wie an Kleinhandelspreisen feststellen, man kann sie für den Weltmarkt, für ein Land oder für eine Stadt bestimmen. Man kann hierbei auch auf die Bedeutung der einzelnen Waren, z. B. für den Einzelhaushalt, Bedacht nehmen und so die Methode der Indexzahlen „veredeln“ — wobei dann die Erfahrung lehrt, daß man durch diese Veredlung im großen ganzen nicht zu wesentlich anderen Ergebnissen kommt als durch weniger tief eingreifende Methoden.

Viele Volkswirte nennen nun diese Kaufkraft der Geldeinheit den „Geldwert“ und stellen aus den Preisverschiebungen, gekennzeichnet durch die Indexzahlen, Veränderungen dieses Geldwertes fest.

Die Anhänger der Staatlichen Theorie dagegen erblicken in dem, was die anderen den „Geldwert“ nennen, keinen primären Wert, sondern eben nur das Spiegelbild der Preise.[6])

[5]) Näheres bei Menger, Art. „Geld“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 3. Aufl. IV, S. 590 ff.; Mises, a. a. O. S. 216.

[6]) Bendixen, „Inflationsproblem“, S. 18.

Die Staatliche Theorie kann sich hierbei darauf berufen, daß die von ihr vertretene Auffassung von der Rechtsordnung bis in die äußersten Konsequenzen festgehalten wird. Ebenso hat die Staatliche Theorie die Sprache des Volkes für sich, die seit 1914 ständig von einer „Teuerung“ spricht — trotzdem die Preise der Inflationsperiode, verglichen mit denen von 1914 und gemessen an vollwertiger Valuta, in Deutschland, Österreich und Polen vielfach wesentlich billiger geworden sind.

Die Bevölkerung geht allerdings gefühlsmäßig nicht nur von der nominell gleichgebliebenen Geldeinheit, sondern auch von der Einkommensverschiebung aus. Die Einkommen wurden ihrem Realwert nach wesentlich kleiner, und darum empfand man an sich (d. h. an den einstigen Wertmaßen gemessen) billigere Preise doch als „teuer“.

Trotzdem ist es für den Volkswirt doch wenig befriedigend, wenn man aus den Warenpreisen feststellt, daß sie nominell „teuerer“ geworden sind, während Vergleiche mit Weltmarktpreisen erkennen lassen, daß sie billiger wurden. Darum ist meines Erachtens die gänzliche Ablehnung des Begriffes des sogenannten „Geldwertes“ nicht praktisch. Er ist vielmehr bei Beurteilung rein ökonomischer Fragen brauchbar, wenn man erst einmal über seinen wirklichen Inhalt einig geworden ist.

Wir wollen also nochmals betonen, daß wir es in der theoretischen Systematik mit zwei Systemen zu tun haben: mit einem Geldsystem, das die staatlichen Verfügungen gesetzlicher und verwaltungstechnischer Natur berücksichtigt, und mit einem zweiten System, das die wirtschaftlichen Erscheinungen erfaßt. In der Welt der realen Tatsachen bestehen zwischen beiden natürlich die stärksten Zusammenhänge, die innigsten Verflechtungen. Der Praktiker der Währungspolitik muß sie wohl beachten; der Theoretiker aber muß diese auseinanderhalten, um in das Wirrsal schiefer und unklarer Anschauungen Licht zu bringen.

Wenn wir uns nunmehr eingehender dem Geldwert zuwenden, so haben wir bereits erkannt, daß er eine Vorstellung

des Einzelnen wie der Gesamtheit ist, die sich als Niederschlag von Erfahrungen bildet.[7]) Der Gegenstand der Erfahrungen sind hierbei die Preise und die Wertschätzungen des Einzelnen, also Preisvergleichungen. Hierbei vergleichen aber verschiedene Menschen verschieden, wobei für diese Verschiedenheit vor allem die Verschiedenheit der Einkommen maßgebend ist: 100 Mark haben eben für zwei verschiedene Menschen verschiedenen Wert, je nachdem der eine seine dringendsten Lebensbedürfnisse schon gedeckt hat, der andere aber etwa noch nicht: für den Hungernden sind 100 Mark etwas anderes als für den Gesättigten.

In einem bestimmten Zeitpunkt ist ein bestimmtes Preisniveau gegeben, das sich aus den verfügbaren Waren auf der einen Seite und der aus den Einkommen fließenden Kaufkraft auf der anderen Seite bildet. Mit der Veränderung der Geldeinkommen verändern sich dann auch die Preise, und zwar so allgemein, daß man schließlich von einer Veränderung der Kaufkraft der Geldeinheit, also des „Geldwertes" sprechen kann.

Die Einkommensteigerung bedeutet hierbei die Tendenz zum Sinken, die Einkommensverringerung die Tendenz zum Steigen des Geldwertes.[8]) Wenn also z. B. Gehälter erhöht worden sind, so strömt ein Mehr an Wertbeträgen auf die Märkte und bewirkt dort eine Preissteigerung, die am Ende eine Verminderung der subjektiven Wertschätzung der Einkommenseinheit, also der Währungseinheit (z. B. der Mark) herbeiführt. Das vollzieht sich alles aus einer Reihe von Gründen nicht genau proportional, wie sich überhaupt die Einflüsse auf den Geldwert in ihrer Größe schwer genau abschätzen, noch schwerer aber voraussehen lassen.

Solange also die Einkommen ungefähr gleich groß sind, verändert sich auch das Preisniveau nicht (falls nicht etwa auf der Warenseite Änderungen eintreten, indem z. B. mit Hilfe technischer Verbesserungen mit gleichem Aufwande mehr Ware erzeugt werden kann). Die verhältnismäßig große Kontinuität der meisten Preise und damit des ganzen Preisniveaus vor dem

[7]) Bendixen, „Wesen des Geldes", S. 13.
[8]) Zwiedinek, a. a. O., S. 142 ff.

Krieg hatte also ihre Grundlage in der weitgehenden Kontinuität der Einkommensgrößen.

Die Kriegsverhältnisse und noch mehr die Entwicklung der Nachkriegszeit haben in fast allen Staaten der Kulturwelt einschneidende Veränderungen der Geldeinkommen herbeigeführt und damit den Problemen der Geldwertpolitik eine Aktualität verliehen, die sie seit Jahrzehnten nicht mehr besessen haben. Damit sind die verwickeltsten und daher am schwersten übersehbaren Fragen der Volkswirtschaft auf die politische Tagesordnung gelangt, wo sie nun Gegenstand einer teilweise recht dilettantischen Behandlung geworden sind.

Eine Geldwertpolitik kann auf dreierlei abzielen: auf die Stabilität des Geldwertes (und damit des Preisniveaus), oder auf ein Steigen des Geldwertes (Fallen der Preise) oder endlich auf ein Sinken des Geldwertes (Steigen der Preise).

Die Erfahrungen der letzten Jahre haben uns neuerdings und nur zu deutlich die von der Volkswirtschaftslehre längst erkannte Wahrheit vor Augen geführt, daß das Ziel einer wirklich gesunden Geldwertpolitik in aller Regel nur die Stabilität sein darf.

Nichtsdestoweniger hatte das Sinken des Geldwertes, also das Steigen der Preise in gewissen Zeiten seine Anhänger, so insbesondere in Amerika.[9]) Das Mittel, ein solches Sinken des Geldwertes von der Geldseite herbeizuführen, ist die Vermehrung der Umlaufmittel, also die Inflation.

Die Deflation, also eine auf Steigen des Geldwertes und Sinken der Preise gerichtete Politik, war seit jeher weit weniger populär, ist aber trotzdem mehrfach praktisch geübt worden. Sowohl der Inflation wie der Deflation wollen wir später nähere Betrachtungen widmen.

Zunächst wollen wir die besondere Stellung untersuchen, die die Edelmetalle und speziell das Gold im Rahmen der Währungssysteme einnehmen.

---

[9]) Siehe unten S. 83.

Sodann müssen wir uns den Notenbanken zuwenden, also den Instituten, deren Aufgabe es ist, die Regelung des Geldumlaufes zu besorgen und so auf die Stabilisierung des Geldwertes hinzuwirken.

II

DAS GOLD UND SEINE ROLLE IM WÄHRUNGSWESEN

Wir haben dargelegt, wie schon Jahrhunderte vor Christo die Metalle als Tauschgut mehr und mehr in Gebrauch kamen und schließlich die beiden vergleichsweise kostbarsten, nämlich Gold und Silber, in den Vordergrund traten.

Beide sind verhältnismäßig selten, aber doch so reichlich vorhanden, daß dem Bedarf Genüge getan wird (im Gegensatze z. B. zum Platin). Sie sind beständig, leicht zu bewahren und zu transportieren und eignen sich daher besser als irgendeine andere Ware als „Wertträger durch Raum und Zeit". Mit anderen Worten: Der Kapitalist kann seine Werte am ehesten in Silber und noch besser in Gold vor der Wegnahme oder der Zerstörung sichern, er kann sie auch am besten darin aufspeichern und so für spätere Zeit bewahren. Jahrhundertelange Erfahrungen haben da die Bankiers wie die Bauern gelehrt, daß die Edelmetalle und im besonderen wieder das Gold der sicherste Schutz gegen Gefährdung des Eigentumes sind; während Zeichengeld, also z. B. Papiergeld, durch irgendwelche staatliche Maßregeln erfahrungsgemäß entwertet werden kann und der Gefährdung durch Krieg oder Unruhen unterliegt, ist das beim Golde nicht der Fall. Es hat das Leben der Staaten überdauert und in Zeiten finanzieller wie politischer Krisen sich immer noch als der sicherste Schutz gegen die Vernichtung eines Kapitalbesitzes bewährt. Nur etwa noch Edelsteine können sich in dieser Richtung dem Golde an die Seite stellen, wobei aber das Gold den Vorzug besitzt, daß es auch noch die monetäre Verwendung findet.

Die verhältnismäßig große Wertbeständigkeit, leichte Teilbar- und Prägbarkeit, weiters die Möglichkeit, Gold (und Silber) leicht von Land zu Land transportieren und einfach und sicher

verwahren zu können, dann die Dauerbarkeit des gelben Metalls — das alles hat das Gold zu jener Ware gemacht, die sich am besten zur Grundlage für die Fundierung des Geldwesens eignet. Daher hat sich der größte Handelsstaat der modernen Zeit, England, schon im 18. Jahrhundert entschlossen, vom Silber zu dem für den Überseehandel geeigneteren Golde überzugehen. Mit diesem Schritt Englands war aber das Vordringen der Goldwährung gesichert; denn nun hatten die übrigen handeltreibenden Länder nicht nur auf die praktischen Eigenschaften des gelben Metalls, sondern überdies auf den Umstand Rücksicht zu nehmen, daß England Goldwährung hatte und daher jedes Land, das mit ihm Handel treibt, sich der Gefahr von Valutaschwankungen aussetzen mußte, wenn es nicht ebenfalls die Goldgrundlage annahm.

So ist das Vordringen des Goldes zu seiner heutigen Stellung im Währungswesen der Welt nicht nur auf seine Eigenschaften zurückzuführen, sondern auch als Ergebnis einer historischen Entwicklung zu betrachten.

Wir stehen nun vor einer Reihe von Fragen: Welche Vor- und welche Nachteile bietet es, wenn ein Land seine Währung auf die Goldgrundlage stellt, also den Wert der Ware Gold zur Basis seiner Geldwertpolitik macht? Ist der Wert dieser Ware Gold selbst stabil? Und kann man sich von ihr emanzipieren und eine goldlose Währung aufbauen, ohne dadurch jene Vorteile einzubüßen, die mit der Goldgrundlage nun einmal verknüpft sind?

Darauf ist zunächst zu sagen, daß das Gold dank des in der Welt nun einmal vorhandenen großen Vorrats und der Sicherung einer beträchtlichen jährlichen Produktion zweifellos die verhältnismäßig noch geeignetste Unterlage für die internationale Handelsabrechnung darstellt.

Nichtsdestoweniger hat auch die Kaufkraft des Goldes manche Schwankungen erfahren. Wir verweisen in dieser Richtung auf die späteren eingehenden Ausführungen (S. 111 ff.).

Bei der Handelsabrechnung von Staat zu Staat wird das Gold tatsächlich als Ware, d. h. seinem Gewichte nach (nach Knapp

„pensatorisch") verwendet. Denn wenn auch der Preisbestimmung z. B. der Dollar zugrundegelegt wird, so geschieht dies doch nur formell. Denn der internationale Handel rechnet immer nur in solchen Währungen ab, die vollwertig sind, d. h. deren valutarische Geldeinheit einem bestimmten Gewichte Gold entspricht. Deshalb war die Stellung des Pfund Sterling bis zum Kriege eine so starke, weil eben die Handelsfirmen aller Länder die Überzeugung hatten, daß das englische Pfund so gut sei wie Gold. Darum sind auch die Bestrebungen Englands, seiner Währung um jeden Preis die volle Parität zu geben, durchaus begreiflich; denn der bisher führende Handelsstaat müßte diese Stellung einbüßen, wenn seine Währung unsicher würde, wenn sich also zwischen dem Pfund Sterling und dem Golde eine Disparität ergeben sollte.

Es ist also durchaus wahrscheinlich, daß sowohl England wie die Vereinigten Staaten an der Goldwährung festhalten werden. Damit ist aber der Weg für alle anderen Länder, die irgendwie am internationalen Handel interessiert sind, beinahe zwangsläufig gegeben.

Damit sind auch die (theoretisch recht interessanten) Arbeiten für die Praxis erledigt, die sich mit der Entthronung des Goldes befassen. Denn so wenig eine solche Möglichkeit von der Hand zu weisen ist, so besitzt sie doch zurzeit gewiß keine Aktualität.[10])

Nun ist allerdings der Wert des Goldes selbst keineswegs völlig stabil, trotzdem gerade seine Verwendung zu monetären Zwecken, also sein Verbrauch zur Prägung umlaufender Münzen wie seine Hortung als Metallschatz der Notenbanken eine ständige Nachfrage schafft.

Die Frage, ob der Preis des Goldes und dessen verhältnismäßig große Stabilität mehr auf seiner industriellen Verwendung, also auf dem Bedarf für Schmuck u. dgl., oder mehr auf der monetären Verwendung beruht, ist viel diskutiert worden. Wir

---

10) Vgl. die Schriften von Liefmann, Bendixen und Dalberg über: „Die Entthronung des Goldes"; eine Entgegnung von Eßlen in Schmollers Jahrbuch, 1917.

glauben mit Moll[11]), „daß hier Wechselwirkungen stattfinden. Gold und Silber sind auch deshalb wertvoll, weil sie als Schmuck verwendet werden können, und sie werden auch als Schmuck verwendet, weil sie wertvoll sind. Sie sind wertvoll, auch weil sie als Geld dienen können, und sie können als Geld dienen, auch weil sie wertvoll sind. Sie haben internationale Geltung, weil sie mannigfache Verwendung finden und darum Wert besitzen, und doch beruhen diese Verwendungsmöglichkeiten und dieser Wert wieder auf ihrer internationalen Geltung. Die Menschen haben Vertrauen zum Edelmetall, weil es wertvoll ist, und es wird wertvoller, weil man daran glaubt". Die Stellung des Goldes ist eben, wie wir schon oben gesagt haben, zum Teil auch das Ergebnis historischer Entwicklung.

Der Wert des Goldes zu den übrigen Waren und das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber unterlag im Laufe der Zeit großen Schwankungen.[12]) So hat die Entdeckung Amerikas und die damit bewirkte Silberzufuhr nach Europa den Silberpreis gedrückt. In neuerer Zeit haben die Entdeckungen der Silbervorkommen in Mexiko, in den Vereinigten Staaten und Australien[13]), dann die Goldfunde in Kalifornien und Australien eine ähnliche Wirkung geübt: zwischen 1850 und 1870 wurden etwa 11 Milliarden Goldmark produziert, d. h. beinahe soviel, als der Goldumlauf in Deutschland, Frankreich und England zusammen vor dem Kriege betrug. Diese enorme Zunahme hat doch zu einer gewissen Entwertung des Goldes geführt; denn

---

[11]) a. a. O. S. 69.

[12]) Vgl. Lexis, „Edelmetalle" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 3. Aufl., Bd. III, S. 578 ff. und die gute Übersicht bei Helfferich, a. a. O. S. 87 ff.

[13]) Das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber betrug nach den Aufstellungen der Statistischen Abteilung der Deutschen Reichsbank in den Jahren 1493—1600 ungefähr ein Teil Gold zu 10.5—11.5 Teilen Silber. Nach 1600 stieg der Goldwert auf 1:12, später auf 14 und hielt sich zwischen 1660 und 1800 ungefähr auf 1:15. Anfangs des 19. Jahrhunderts fiel der Preis des Silbers gegenüber dem Golde noch weiter auf etwa 1:15.6—15.75; nach 1870 setzte dann mit dem Übergang Deutschlands und anderer Länder zur Goldwährung der Silbersturz ein, der sich rapid vollzog: noch zwischen 1871 und 1875 war der Durchschnittspreis 15.97, im nächsten Jahrfünft 17.81, zwischen 1881 und 1885 18.63; dann im

obwohl die Produktion an Fabrikaten aller Art und die Erschließung neuer Wirtschaftsgebiete durch die Verbesserung der Transportmittel sehr zunahm, also der Weltvorrat an Waren außerordentlich stieg, zeigte doch der Index der Weltmarktpreise nicht nur keinen Rückgang, sondern sogar einen Aufstieg: nach den Indexzahlen des Londoner „Economist" sind die Warenpreise gegenüber dem Durchschnitt der Jahre 1845 bis 1850 bis zum Jahre 1873 von 100 auf 134% gestiegen. Auch das Silber hat in ähnlicher Weise an Kaufkraft verloren: eine Statistik, die Soetbeer auf Grund der Hamburger Großhandelspreise aufgestellt hat und die von dem Durchschnitt der Jahre 1847 bis 1850 ausgeht, verzeichnet eine Steigerung von 100 auf 127.75 im Jahre 1871 (dem letzten Jahre deutscher Silberwährung).

Auch der Weltkrieg hat bewiesen, daß die Beständigkeit des Goldwertes nur eine relative ist. Ist doch der Index der Weltmarktspreise bis zum Mai 1920 auf 270 gestiegen, d. h. das Gold hat etwa 60% an Kaufkraft verloren.

1920 haben dann in Amerika wie in England Bestrebungen eingesetzt, um die Preise zu werfen[14]; hierdurch hat dann das Gold sehr rasch wieder einen Teil seines Wertverlustes eingeholt, und jetzt besteht infolge des (schon oben erwähnten) Rückganges der Produktion die Möglichkeit weiterer Verteuerung des Goldes. Dies um so mehr, als man vor der Gefahr steht, daß die Länder des europäischen Kontinents zur Wiederherstellung der Goldunterlage ihrer Währungen miteinander beim Ankaufe des Goldmetalls in Wettbewerb treten.

Durchschnitt von je 5 Jahren: 21.16, 26.56, 33.48, 36.03 und 35.57. Den tiefsten Stand erreichte das Silber vor dem Kriege 1909 mit dem Verhältnis zum Golde 1:39.68; dazwischen hatte sich aber der Silberpreis im Jahre 1906 auf 1:30.47 verbessert. 1913 war das Verhältnis 1:34.16, in den folgenden Jahren:

1914	1:37.29	1916	1:30.02	1918	1:19.81
1915	1:39.71	1917	1:23.14	1919	1:16.48

Das Verhältnis der Weltproduktion an Gold und Silber war 1906 bis 1910 nach dem Gewichte 9.6 : 90.4 und stand 1913 wie 9:91, 1914 ging es auf 11.8:88.2, erreichte 1916 12.0:88.0, verschob sich dann 1917 auf 11.1:88.9 und stand 1919 wieder auf 9.1:90.9, wobei sich die Goldproduktion auf 549.416 kg gegen 691.409 im Durchschnitt der Jahre 1911—1915 belief.

[14]) Siehe unten S. 117.

Wir möchten unsere Ausführungen in dem vorliegenden Abschnitte dahin zusammenfassen, daß sich das Gold dank einer Reihe technischer Eigenschaften wie nicht minder als Ergebnis einer historischen Entwicklung als die geeignetste Ware erwiesen hat, auf der eine Währung verankert werden kann. Nun ist es allerdings denkbar, ein sicheres Währungssystem auch ohne eine solche Basierung auf eine Ware zu schaffen. Diese Möglichkeit ist aber vorläufig bloß theoretisch, da der internationale Verkehr in Goldmetall abrechnet, worüber weiter unten Näheres ausgeführt wird.[15])

---

[15]) Siehe S. 32 ff.

III

NOTENBANK UND GELDSCHÖPFUNG

Wir wollen einmal in eine Notenbank gehen und uns ihr Wesen ansehen. Äußerlich unterscheidet sie sich kaum von einer anderen Bank. Wir sehen einen Kassensaal mit dem üblichen Betrieb: wir sehen, daß Leute Geld einzahlen und andere Geld ausleihen.

Wollen wir den Unterschied feststellen, so müssen wir uns vergegenwärtigen, wie eine gewöhnliche Bank ihr Geschäft betreibt. Sie hat zunächst ihr eigenes Kapital, das aber in ihrem Geschäftsbetrieb nur etwa $1/4$ bis $1/10$ des gesamten bildet und in der Hauptsache nur als Garantiefonds für allfällige Verluste zu dienen hat. Im übrigen wird ein normaler Bankbetrieb in einem Vermittlungs- und Kreditgeschäft bestehen. Das erstere kann von einer Notenbank ebenso betrieben werden wie von jeder anderen, d. h. sie kann für Rechnung ihrer Kunden Wertpapiere oder ausländische Zahlungsmittel ein- oder verkaufen, Effekten verwalten u. dgl. m.

Das *Kreditgeschäft* der normalen Bank besteht darin, daß sie überschüssige Kapitalien an sich zieht, um sie an kreditbedürftige Unternehmen in Handel, Gewerbe, Industrie und Landwirtschaft zu verleihen. Eine gewöhnliche Bank ist also im Kreditgeschäft ein Mittler zwischen Kapitalüberschuß und Kapitalbedarf, wobei sie mit ihrem eigenen Kapital ihren Gläubigern für die Rückzahlung haftet. Die normale Bank muß sich also fremdes Geld ausleihen, um es weitergeben zu können.

Die *Notenbank* dagegen betreibt ein Geschäft in dieser Form nur in geringem Umfange. Für ihr Kreditgeschäft wird vielmehr in der Hauptsache jenes Geld verwendet, das sie *selbst ausgibt*. Sie gewährt Kredit mit ihren eigenen Schuldscheinen, aber mit Schuldscheinen besonderer Art, näm-

lich mit solchen, die der Staat als Geld anerkennt und die daher allgemein angenommen werden.

Um diese eigenartige Konstruktion rascher klarlegen zu können, wollen wir eine Hypothese konstruieren: Nehmen wir an, der Verkehr eines Landes vollziehe sich mit vollgewichtigem Metallgeld als Tauschmittel; man zahle also mit beprägten Goldstücken (und unterwertigen Silbermünzen, wobei aber diese von der Staatskassa jederzeit in vollwertiges Goldgeld gewechselt werden).

Da nun jedermann — die private Wirtschaft ebenso wie jeder geschäftliche Betrieb — eine gewisse Barschaft, einen Kassenvorrat benötigt, ist auch jedermann gezwungen, eine entsprechende Menge solchen Metallgeldes zu Hause zu halten oder sogar mit sich herumzutragen.

Dieses Metall ist nun genau so ein Kapitalbesitz wie irgendein anderer. Es ist Kapital wie ein Haus, wie die beweglichen und unbeweglichen Teile eines landwirtschaftlichen Betriebes, einer Fabrik, es ist Kapital wie irgendeine andere Ware.

Wird nun dieses Metall seiner Verwendung als Ware (also der Verarbeitung durch den Juwelier) entzogen und als „Geld" benützt, so liegt es brach. Der Dienst aber, den das Münzmetall im Inlande leistet, kann auch durch eine weniger wertvolle Ware besorgt werden, also z. B. durch papierene Geldzeichen.

Das war der Gedanke, den Finanzleute weiter verfolgt haben. Ein solcher stellte der Regierung seines Landes folgenden Antrag, dem er durch Leistung einer hohen Garantiesumme Ernst und Nachdruck gab: „Ich will Euch ein Bankinstitut errichten, das das umlaufende Metallgeld allmählich gegen Gutscheine einlöst. Du, Staat, erklärst diese Gutscheine für Geld und befiehlst Deinen Richtern, eine mit ihnen bewirkte Zahlung als geleistet anzuerkennen. Die Bank aber wird verpflichtet sein, wenigstens 33 (oder 40) von Hundert vom Nominalwerte der umlaufenden Gutscheine in Gold in ihrem Keller zu behalten[16]);

---

[16]) Die Deutsche Reichsbank war zu einer Metalldeckung von 33 %, die Österreichisch-ungarische Bank zu einer solchen von 40 % verpflichtet.

sie wird damit in der Lage sein, ihr vorgewiesene Gutscheine jeweils ohne weiteres in Gold umzuwechseln. Da sie dieser Verpflichtung stets nachkommen wird, werden die Bewohner des Landes darüber beruhigt sein, daß ihre Gutscheine so gut sind wie die nominell gleichlautende Goldmünze.

Für die übrigen 66 (oder 60) % werde ich das von mir vereinnahmte Metall an Kaufleute oder die Industrie als Kredit gewähren, und zwar gegen Waren-Wechsel, hinter denen eine verkaufte und konsumreife Ware steht. Damit wird die Bank weitgehende Sicherheit dafür besitzen, daß die Wechsel nach drei oder spätestens sechs Monaten rückgelöst werden."

Die Vorteile einer solchen Bank liegen für sie selbst darin, daß sie Schuldscheine ausgibt (Banknoten), die unverzinslich sind, so daß die Bank nur so weit mit Zinsen belastet ist, als das in ihren Kellern liegende Metallkapital brach liegt. Dagegen erhält die Bank vom Wechselschuldner Zinsen: sie hat also an diesen erheblich mehr Einnahmen als Ausgaben. Dieser ihr zufallende Zinsengewinn beruht in der Hauptsache auf dem der Notenbank verliehenen Privilegium; denn nur dank diesem sind die Schuldscheine der Bank, die Banknoten, „Geld" und werden daher zinslos angenommen.

Infolgedessen erhebt der Staat, der das Privilegium verleiht, mit Recht Anspruch auf entsprechende Gegenvorteile. Er verlangt also zunächst die Beteiligung an dem Gewinn der Bank, und zwar meist eine solche, die mit Zunahme dieses Gewinnes progressiv ansteigt.[17]) Daneben sind in einigen Fällen

[17]) Nach Art. 2 des Statuts der Österreichisch-ungarischen Bank gebühren den Aktionären nach Abzug aller Auslagen zunächst 4%. Von dem verbleibenden Rest des reinen Jahreserträgnisses werden 10% in den Reservefond und 2% in den Pensionsfond hinterlegt. Der Rest des Gewinnes wird zunächst so lange zwischen Staat und Bank geteilt, bis die Dividende der Aktionäre 6% erreicht hat. Von dem weiter erübrigenden Teil des Gewinnes fällt nur 1/3 den Aktionären, dagegen 2/3 der Regierung zu. — Bei der Deutschen Reichsbank wird (seit 1911) zuerst eine Dividende von 3½% verteilt; von dem Überschuß fällt ¼ den Anteilseignern, ¾ dem Reich zu, jedoch wird noch vorher eine Zuweisung von 10% je zur Hälfte von den beiden Anteilen gekürzt. — Bei der Bank von Italien erfolgt nach Dotierung des Reservefonds eine Ausschüttung von 5% an die Aktionäre. Von dem zwischen

noch andere Vorteile zugunsten des Staates als Gegenwert für das Privilegium erreicht worden.

Trotzdem also der Nutzen, den die Unternehmer einer Notenbank erzielen können, regelmäßig durch eine solche Beteiligung des Staates geschmälert ist, gilt das Notenbankgeschäft doch überall als ein sicheres und gutes, weshalb auch die Aktien der Notenbanken in der Regel als empfehlenswerte Kapitalsanlage gelten.

Solange die Notenbank die oben gekennzeichneten Regeln einer gesunden Notenbankpolitik sorgsam und mit Verständnis für die ihr obliegende Sicherung der Stabilität des Geldwertes einhält, wird das Preisniveau dieses Landes (von der Geldseite her) keine Veränderung erfahren. Denn sein Geldumlauf steht mit dem wirklichen Bedarf an Umlaufsmitteln bei dem einmal bestandenen Niveau der Preise, Gehalte und Löhne im Einklang, und die Währungsverhältnisse dieses Landes bleiben daher von der Geldseite unberührt.

Nun könnte allerdings diese Bank, die nach ihrer Gründung z. B. 100 Millionen Goldmark aus dem Verkehr gezogen hat, 300 Millionen solcher Gutscheine, Banknoten genannt, ausgeben. Der Umlauf würde also erheblich größer sein, als er vordem war. Man vergesse aber nicht, daß die

---

5 und 6 % liegenden Gewinn erhält der Staat 1/3, die Aktionäre 2/3; der darüber hinausschießende Gewinn wird zwischen dem Staat und den Anteilseignern hälftig geteilt. — Bei der Bank von Norwegen werden zuerst 6 % Dividende verteilt, dann wird der Überschuß zwischen Staat und Aktionären hälftig geteilt, bis die Dividende 10 % erreicht hat. Darüber hinaus erhält der Staat 3/4, die Aktionäre 1/4. — Die Dänische Nationalbank hat zunächst an den Staat eine feste Abgabe zu entrichten. Dann erfolgt eine Zuweisung an den Reservefond; vom Überschuß erhalten die Aktionäre bis zu 6 % Dividende. Ein noch verbleibender Gewinn wird im Verhältnis 1/4 für den Staat zu 3/4 für die Aktionäre geteilt. — Die Niederländische Bank weist zuerst 3 1/2 % an die Aktionäre; vom Rest erhalten die Aktionäre 1/3, der Staat 2/3. — Die Belgische Nationalbank schüttet zunächst 2 % Dividende aus; vom Überschuß fällt 1/4 an die Staatskassa, dann 10 % an den Reservefond und der Rest an die Aktionäre. — Die Schweizerische Nationalbank gewährt den Aktionären nur eine Dividende bis zu 4 %; der Überschuß wird zwischen dem Bund und den Kantonen geteilt.

Bank das nur dann tun kann, wenn durch die bei ihr zum Diskont eingereichten Wechsel das Vorhandensein eines entsprechend großen Bestandes an verbrauchsbereiter Ware nachgewiesen ist.[18])

Die Tatsache, daß es auf die Größe des Umlaufes ankommt und daß hier der Drehpunkt der Notenbankpolitik gegeben ist, ist allerdings in der wissenschaftlichen Literatur schon mehrfach ausgesprochen.[19]) Auf dieses Moment wurde zunächst nur auf Grund von Beobachtungen und Erfahrungen hingewiesen, die man in jenen Fällen gemacht hat, da die nötige Vorsicht bei der Regelung des Umlaufes nicht beobachtet wurde; später suchte man auch nach einer befriedigenden theoretischen Erklärung. Wir wollen sie wie folgt formulieren:

Das Preisniveau eines Landes und damit die Größe seiner Geldwerteinheit ergibt sich im wesentlichen aus dem Verhältnis zwischen dem Realeinkommen seiner Bürger und ihrem Geldeinkommen. Das Realeinkommen ist in einer bestimmten Menge von Waren und Dienstleistungen gegeben. Würde nun bei gleichbleibendem Realeinkommen das Geldeinkommen verschoben, so wird von den Stellen aus, wo die Erhöhung der Einkommen beginnt, eine stärkere Nachfrage nach Waren aller Art einsetzen und damit das Preisniveau von der Geldseite her gestört; würde umgekehrt bei gleichbleibendem Geldeinkommen die Warenmenge vergrößert, so würde dies eine Störung von

[18]) Nach dieser Theorie sind lombardierte Wertpapiere keine geeignete Unterlage zur Notendeckung. Tatsächlich war auch die Deutsche Reichsbank nach ihrem Statut zu einem solchen Lombardgeschäft nur im Rahmen der Mittel ihres eigenen Aktienkapitals und Reservefonds ermächtigt, durfte also auf der Grundlage bei ihr verpfändeter Wertpapiere keine Noten ausgeben. In Österreich-Ungarn dagegen galten auch lombardierte Wertpapiere als bankmäßige Deckung. Eine Störung der Geldwertpolitik hat sich hieraus schon deshalb nicht ergeben, weil dieser Lombard niemals großen Umfang angenommen hat.

[19]) So z. B. Moll, a. a. O. S. 88 ff. — Dabei wollen wir selbstverständlich die Bedeutung der Deckung keineswegs verkennen. Sie ist aber nicht der Zweck selbst, sondern das Mittel zum Zweck: mit Hilfe eines richtig konstruierten Deckungssystems und bei seiner sorgsamen Handhabung wird der Umlauf den volkswirtschaftlichen Bedürfnissen in rationeller Weise angepaßt.

der Warenseite her bedeuten: der Geldumlauf wäre zu knapp, die Zinssätze würden steigen, die Kredite würden verringert, damit das Tempo des Geschäftslebens gebremst. Das Endergebnis wäre ein Rückgang der Preise.

Die Politik der Notenbank hat also die Aufgabe, das gegebene Verhältnis zwischen Realeinkommen und Geldeinkommen nicht durch ungerechtfertigte Veränderungen des Geldeinkommens zu verschieben. Das heißt: den Notenumlauf richtig zu bemessen. Hierüber gab es zunächst Regeln, die aus der Erfahrung stammten. Erst Schuhmacher[20]) hat darauf hingewiesen, daß die Notendeckung durch den vom Verkäufer einer Ware ausgestellten und vom Käufer akzeptierten Warenwechsel die richtige Bemessung des Bedarfes an Umlaufmitteln ermöglicht. Denn wenn man das Geld als eine „Anweisung auf eine spätere Gegenleistung für eine gegenwärtige Leistung" ansieht, so schafft der Warenwechsel die notwendige ökonomische Verbindung zwischen Leistung und Gegenleistung. Bendixen[21]) hat diese Lehre noch weiter ausgebaut.[22]) Wir möchten noch eines beifügen: Die Bemessung des Notenumlaufes dadurch, daß nur Warenwechsel im engeren Sinne angenommen werden (also Wechsel, die nicht etwa auf Produktionsmittel wie Maschinen fundiert sind), könnte als Mittel der Geldwertpolitik nicht ausreichen. Vielmehr muß es Hand in Hand mit der Zinsfußpolitik gebraucht werden. Diese wirkt hierbei nicht nur auf die von der Notenbank selbst erteilten Darlehen, sondern hat eine vielleicht noch stärkere Wirkung bei jenen Krediten, die die privaten Banken ihren Schuldnern gewähren. Erst durch die Kombination dieser beiden Mittel kann die Notenbank die Herrschaft über den Geldmarkt erringen und damit wirksame Geldwertpolitik betreiben.

---

[20]) „Die Ursachen der Geldkrise" und „Die deutsche Geldverfassung und ihre Reform".

[21]) „Das Wesen des Geldes", S. 25 ff.

[22]) Die hier entwickelte Regel gilt selbstverständlich nur unter der Voraussetzung normaler Verhältnisse. Während einer Inflationsperiode, wie wir sie jetzt in Deutschland und Österreich erleben, kann man nicht zwischen Gut und Schlecht, sondern nur zwischen kleineren und größeren Übeln wählen.

Wir kommen nun zu der Frage, was denn diese Banknote, die in Verkehr gesetzt wurde, eigentlich repräsentiert. Wie wir schon dargelegt haben, stammt sie aus dem Bedürfnis nach barem Gelde, nach Kassenführungsguthaben. Wir müssen uns hierbei nochmals vor Augen halten, daß jeder Betrag, der in einem Haushalt (Aufwandwirtschaft) oder in einer Erwerbswirtschaft für Zwecke der Kassenführung bar bereitgehalten wird, ein Stück Kapital repräsentiert. Die Noten, die die Bank zur Ausgabe bringt, sind Repräsentanten der von der Bevölkerung für den Kassenbedarf zur Verfügung gestellten Kapitalien.

Nun kann allerdings die Bank mehr Noten in Verkehr setzen, als (unter Annahme eines bestimmten „Geldwertes") dem Kapital entspricht, das ihr das Publikum (also die Summe aller Einzelwirtschaften) tatsächlich dargeliehen hat. Ein solcher Vorgang ist möglich; da man aber Kapital nur durch Arbeit schaffen, nicht aber durch Druckerpressen erzeugen kann, so ist eine solche Notenausgabe nur dadurch möglich, daß der Kapitalwert der schon umlaufenden Noten auch für die neue zusätzliche Kaufkraft herangezogen, d. h. entsprechend verringert wird. Es wird also ein einmal gegebener Kapitalbetrag (den man etwa mit einem bestimmten Gewichte Gold oder Getreide kennzeichnen könnte) auf eine größere Anzahl von Banknoten, d. h. Geldeinheiten, aufgeteilt; die notwendige Folge ist, daß auf die einzelne Geldeinheit weniger entfällt. Das ist ein Vorgang, den Bendixen mit Recht (im Frieden) als Falschmünzerei bezeichnet hat; bekanntlich ist es dann allerdings im Krieg dazu gekommen und war durch das Staatsnotrecht gerechtfertigt.

Eine derartige Ausgabe von Banknoten oder sonstigem Gelde, dem keine gleichwertige und gleichzeitige Vermehrung des Warenvorrates gegenübersteht, wird Inflation genannt. Inflation heißt Aufblähung (des Geldumlaufes), und eine solche tritt auch tatsächlich ein. Es ist eine Art Verdünnung des Kapitalwertes des vorhandenen Geldumlaufes durch zusätzliche Ausgabe von Geldzeichen, mit der aber keine gleichzeitige Zunahme des Warenbestandes parallel geht. Die Folge ist dann

eine Entwertung der Geldeinheit. Wir kommen auf den Vorgang der Inflation im folgenden Abschnitt zurück.[23])

Diese Betrachtung zeigt abermals, daß das wichtigste Problem einer Notenbank die Regelung des Umlaufes, seine Anpassung an den gerechtfertigten Bedarf der Volkswirtschaft ist. Daß hier das Wesentliche zu suchen ist und nicht bei der Deckung als solcher, haben die meisten übersehen, die während der letzten Jahre Projekte über die Gesundung unserer durch die Inflation bedrohten Wirtschaft ausgeheckt haben. Denn ein — wenn auch mit Gold hoch gedeckter — Notenumlauf könnte für ein Land ebenso zum Verderben werden, wenn er zu klein, wie wenn er zu groß ist. Die Bedeutung der Golddeckung liegt überhaupt nicht auf dem Gebiete des Binnenverkehres, sondern auf dem der Wechselkurse gegen das Ausland — wie wir noch zeigen werden.

Wir gelangen nunmehr zu der Frage, in welcher Weise der Umlauf zu regeln ist.

Die Bank besitzt hierzu zwei Mittel: die Handhabung der Diskontpolitik und die Regelung durch die Zinsfußschraube. Durch Herabsetzen des Zinsfußes und durch minder strenge Beurteilung der zum Diskont eingereichten Wechsel kann die Bank eine Erhöhung des Umlaufes herbeiführen, durch Erhöhung des Zinsfußes dagegen und durch Rigorosität bei der Zensur den Umlauf einschränken. Hier hat also die Bank die stärksten Mittel der Geldwertpolitik in der Hand.

Nimmt sie tatsächlich nur Warenwechsel herein (und die Zensoren der Notenbanken haben ein scharfes Auge für sog. „Finanzwechsel", d. h. Geldbeschaffungspapiere, hinter denen keine Ware steht), so kann sich daraus eine Verschiebung des Preisniveaus nicht ergeben: der oben gekennzeichnete Zweck der möglichsten Stabilisierung des Geldwertes wird also nicht beeinträchtigt. Denn der Vermehrung eines Geldeinkommens

[23]) Über den Begriff der Inflation wurde in den letzten Jahren viel geschrieben; so haben Elster und Bendixen sich gegen die Definition von Diehl gewendet. Wir halten diese Auseinandersetzungen für ziemlich unfruchtbar und wollen darum auch hier auf die Einzelheiten nicht näher eingehen.

(und das bedeutet die Diskontierung eines Wechsels durch die Bank) steht eine bereits konsumreife und auch schon verkaufte Ware gegenüber, so daß das volkswirtschaftliche Gleichgewicht nicht gestört, das Preisniveau nicht verschoben wird.

Damit allein ist es aber nicht getan. Neben der Möglichkeit einer Störung des Geldwertes von innen steht noch jene von außen her: wenn das Land zeitweise oder gar durch längere Zeit eine passive Zahlungsbilanz hat, so werden ausländische Zahlungsmittel, also fremde Währungen, stärker gesucht als angeboten; sie werden daher an der Börse des betreffenden Landes steigen. Die eigene Währung weist dann ein Disagio gegen die fremden auf: man muß für das fremde Geld über die Parität hinaus noch ein Aufgeld zahlen. Wenn nun das Land nicht autark ist, d. h. wenn es seine Bedürfnisse nicht aus seinen eigenen Erzeugnissen zu decken vermag und daher aus dem Auslande Waren beziehen oder ausländische Dienste in Anspruch nehmen muß, so wird durch die Verteuerung der fremden Zahlungsmittel auch eine Verteuerung der ausländischen Waren bewirkt. Damit würde das inländische Preisniveau von dieser Seite her gestört und die auf Stabilität gerichtete Geldwertpolitik durchkreuzt. Die Bank muß also aus diesem Grunde (wie auch aus anderen) den Wert ihrer eigenen Währung gegenüber den ausländischen schützen.

Dies gilt für Länder, deren Zahlungsbilanz nicht aktiv ist. Dagegen waren z. B. England, Deutschland und Frankreich vor dem Krieg in einer glücklicheren Lage: dank einer großen Ausfuhr an Industrieerzeugnissen, dann infolge Einnahmen aus den Zinszahlungen ausländischer Schuldner und durch Gewinne aus dem Fracht-, Versicherungs- und Finanzierungsgeschäft konnten sie den Bedarf an fremden Währungen aus den Einnahmen an solchen decken. In einem solchen Fall ist es nicht schwer, die Währung stabil zu erhalten. Man kann sich dann auch auf den mechanischen Ausgleich etwaiger Spitzen durch Goldein- oder -Ausfuhren verlassen, also das System der effektiven Goldwährung mit Barzahlung beibehalten.

Schwankungen der Zahlungsbilanz gleichen sich hierbei so-

zusagen automatisch aus, weil unbedeckte Spitzen durch Goldversendungen kompensiert werden. Falls die Wechselkurse des betreffenden Landes zufolge größer Nachfrage nach Devisen über eine bestimmte Höhe steigen, kann es nutzbringend werden, statt mit Devisen mit Gold zu zahlen, also Gold ins Ausland zu versenden, um es dort an die fremde Zentralnotenbank zu verkaufen. Der Bankier, der eine solche Goldarbitrage durchführt, muß hierbei über die Goldparität hinaus noch die Spesen der Versendung und der Versicherung sowie den Zinsenverlust während der Versendungstage einrechnen. Unter Beachtung aller dieser Unkosten gelangt man zu dem Punkt, bei dem die Goldversendung gegenüber dem Ankaufe fremder Wechsel bereits nutzbringend wird. Dieser Betrag heißt Goldpunkt, und zwar oberer Goldpunkt für die Ausfuhr von Gold ins Ausland, unterer Goldpunkt für die Einfuhr von Gold. Die Spannung zwischen diesen beiden Goldpunkten ist die enge Grenze, innerhalb der in einem Barzahlungsland die Wechselkurse um die Goldparität herum schwanken können.

Wie an anderer Stelle dargelegt, ist dieses System allerdings teuer, also volkswirtschaftlich gesehen gewissermaßen eine Verschwendung an Kapitalkraft des Landes. Auch haben die Erfahrungen vor dem Kriege gezeigt, daß es selbst in diesen Ländern den Notenbanken nicht immer angenehm war, wenn sie zu großen Goldausgaben genötigt wurden. Da nun die Beschaffung von Gold für Exportzwecke durch Herausziehen aus dem Verkehr schwierig und zeitraubend wäre, können für solche Fälle nur Abgaben aus den Beständen der Zentralnotenbank in Frage kommen. In der Praxis hat sich dann gezeigt, daß diese Banken hierbei mehrfach einen solchen Angriff auf ihren Metallschatz Hindernisse entgegengesetzt haben; so hat z. B. die Bank von Frankreich mit Silber statt mit Gold gezahlt. Andere Institute haben abgenutzte Münzen ausgegeben, die gerade noch das gesetzliche Passiergewicht hatten und die daher bei der Umprägung in einem anderen Lande eine geringere Goldausbeute ergaben. Schließlich griff man auch zu dem Mittel eines Druckes auf die Bankiers, die Gold exportieren wollten.

Zum Verständnis der hier berührten Fragen ist ein gewisser Einblick in die Technik des internationalen Zahlungs- und Abrechnungsverkehres nötig. Auch er ist das Ergebnis einer historischen Entwicklung:

Als vor Jahrhunderten Kaufleute anfingen, Warengeschäfte über weite Entfernungen abzuschließen, war es recht schwer, die Zahlung zu leisten. Bei der Versendung von Edelmetall ergaben sich allerlei Gefahren; um ihnen zu entgehen und um auch Kosten zu sparen, vermied man tunlichst eine solche riskante Versendung und suchte nach Möglichkeit von Land zu Land zu kompensieren, also die Zahlung im Lande selbst zu bewerkstelligen: Wenn also z. B. eine Ware von Augsburg nach Venedig und etwa gleichzeitig eine andere Ware von Florenz nach Frankfurt verkauft wurde, so waren die an diesem Geschäfte beteiligten Kaufleute und Bankiers bemüht, eine Kompensation derart herbeizuführen, daß mit Hilfe gegenseitiger Abtretung von Forderungen der Warenverkäufer in Augsburg vom Warenempfänger in Frankfurt bezahlt wurde und auf der anderen Seite der Verkäufer in Florenz vom Käufer in Venedig. Auf diese Weise wurde die Geldbewegung auf wesentlich kürzere Wege beschränkt und damit die Risiken und Unkosten vermindert.

So einfach wie bei diesem schematischen Beispiel sind die Dinge in der Praxis natürlich nicht, aber das Wesentliche vollzieht sich so. Die historische Entwicklung hat dann zwar im Wesen nichts geändert, aber den internationalen Abrechnungsverkehr sehr ausgebaut.

Vor dem Kriege war London der große internationale Abrechnungsplatz. Der Verkehr vollzog sich so, daß z. B. die brasilianische Kaffeefirma auf den Hamburger Importeur einen Wechsel zog, den dieser akzeptierte. Die Sicherheit dieser Tratte wurde dann durch die Unterschrift einer deutschen Großbank für den internationalen Abrechnungsverkehr vollwertig gemacht; damit schwand jeder Zweifel an der „Güte" des Wechsels, und das Papier wurde nun so wie bares Geld, zahlbar an einem bestimmten Termin, gehandelt. Wenn der Kaffee z. B. in deutscher Reichsmark verkauft war, so bedeutete die Tratte

einen Betrag in deutscher Währung, fällig an einem bestimmten Tag in Hamburg.

Wenn nun etwa ein indischer Importeur deutsche Chemikalien kaufte und dafür an einem bestimmten Tage Mark zu zahlen hatte, so kaufte er in London „Auszahlung Hamburg" für ein bestimmtes Datum. Der Londoner Bankier, der der indischen Firma diese Mark verkaufte, mußte sich dafür decken und erwarb z. B. jenen Kaffeewechsel. Tatsächlich wurde also der nach Deutschland eingeführte Kaffee mit den nach Indien ausgeführten Chemikalien bezahlt. Wenn wir also die Zahlungsvorgänge ausschalten, so sehen wir, daß in letzter Auflösung Ware gegen Ware getauscht wird — wenn auch nicht unmittelbar, sondern notwendigerweise unter Einschaltung verschiedener Zwischenglieder.

Der internationale Verkehr umfaßt aber nicht nur Waren, sondern auch Dienstleistungen. Wenn also z. B. die deutsche Einfuhrfirma ihren Kaffee mit einem englischen Schiff befördern ließ, so war sie für die Fracht Pfund schuldig geworden und mußte diese kaufen. Sie erwarb einen Sterlingwechsel, den vielleicht eine englische Firma an einen deutschen Spediteur ausgestellt hatte, der englische Ware über deutsche Eisenbahnlinien nach Böhmen befördert. —

So werden Waren und Leistungen aller Art abgerechnet, wobei der internationale Handel bemüht war, bei diesen ganzen Abrechnungen stets nur mit einem stabilen Generalnenner zu rechnen, also Risiken der Valutaschwankung möglichst auszuschalten. In diesem Punkte war das internationale Geschäft äußerst empfindlich: nur ein auf jahrzehntelanger Erfahrung ruhendes Vertrauen zur Sicherheit einer Währung gab dieser im Überseegeschäft eine Stellung.

Der internationale Handel hat eben nicht in Geld, sondern in Wirklichkeit doch immer wieder nur in Gold abgerechnet, also mit der Ware Gold, mit einem bestimmten Gewichte.[24])

Tatsächlich war die englische Währung, die seit 1821 den Goldstandard vollwichtig aufrecht erhielt, im Weltverkehr durch-

[24]) Siehe oben S. 18.

aus vorherrschend; dazu trug der Umstand bei, daß London dank der von ihm geübten Kontrolle der südafrikanischen Goldproduktion auch der maßgebende Goldmarkt der Welt ist. Daher wurden auch bei Geschäften, die mit England gar nichts zu tun hatten, die Preise in Pfund Sterling erstellt und in dieser Währung abgerechnet.

Auch die deutsche Reichsmark repräsentierte seit 1872 den vollen Goldwert, und die geordneten Verhältnisse sowohl der deutschen Zahlungsbilanz wie der Reichsfinanzen haben es unschwer möglich gemacht, den Goldstandard bis 1914 ungeschmälert aufrechtzuerhalten. Trotzdem hat sich der Markwechsel nur sehr schwer neben dem Pfundwechsel durchgesetzt, und der internationale Handel hat bis zum Krieg im großen Ganzen doch nur zur englischen Währung das volle Vertrauen gehabt.

Zurzeit hat aber das Pfund gegenüber dem Golde ein Disagio und der nordamerikanische Dollar hat vorläufig im internationalen Abrechnungsverkehr die Führung übernommen. Ob und inwieweit die britische Währung ihre frühere Stellung wieder zurückerobern wird, kann erst die Erfahrung lehren. Je länger ihr Disagio andauert, umso fester wird sich in den Gewohnheiten des Handels die Abrechnung in Dollars einleben.

* * *

Um nun unseren Faden wieder aufzunehmen, wollen wir uns nochmals vor Augen halten, daß der zwischenstaatliche Verkehr im allgemeinen und das überseeische Waren- und Frachtgeschäft im besonderen in Gold, d. h. in einer dem Golde gleichwertigen Währung abgerechnet wird. Ist nun die Währung eines Landes gegenüber Gold nicht stabil, so können die Kaufleute dieses Staates bei ihren Käufen und Verkäufen nicht mit einem festen Verhältnis ihrer Landeswährung zu den (regelmäßig in Gold erstellten) Weltmarktpreisen rechnen, sie müssen vielmehr Valutaschwankungen ins Auge fassen. Sie werden alsc Risiken verschiedener Größenordnung in Betracht ziehen und für diese entsprechende Risikenprämien in ihre Kalkulation einstellen. Auf diese Weise ist der Handel jedes

Landes, das durch Valutaschwankungen betroffen ist, von vorneherein gegenüber anderen Ländern im Nachteil, den in letzter Linie die Verbraucher bezahlen müssen. Solange die Schwankungen nicht groß sind, sind auch die Nachteile eher erträglich; je größer sie werden, umso verderblicher werden jene Risiken, die schließlich jede solide und reelle Geschäftsführung unmöglich machen.

Daher müssen die für die Währung des betreffenden Landes verantwortlichen Stellen, darunter vor allem die Notenbank, auf eine Stabilisierung des Verhältnisses der Landeswährung zu den internationalen Goldwährungen bedacht sein.

Es ist klar, daß es hierbei vom Standpunkte des internationalen Warenaustausches unwesentlich ist, in welchem Verhältnis die Stabilisierung erfolgt. Da die Abrechnung von Land zu Land doch immer nur in Gold geschieht, ist die Größe der Währungseinheit, die im Binnenverkehr eines Landes gilt, ohne Belang. Mit anderen Worten: ob in Deutschland für einen Dollar 5 Mark oder 450 Mark gezahlt werden, ist — falls das Verhältnis nur ein stabiles ist — für die Stellung Deutschlands im Handelsverkehr mit den Vereinigten Staaten gleichgiltig. Denn die Abrechnung erfolgt doch in Gold, und sobald die Markwährung diesem gegenüber ein stabiles Verhältnis erlangt hat, ist die Einwirkung der Weltmarktspreise auf die deutschen Inlandspreise keine andere wie vor 1914. Aus anderen Gesichtspunkten ist der Unterschied einer Bewertung des Dollars in Mark selbstverständlich sehr bedeutungsvoll — von dem hier erwähnten Standpunkt aus aber ist er unwesentlich — sobald nur einmal die Stabilisierung erreicht ist.

Die Stabilhaltung des Kurses der eigenen Währung gegen das Ausland ist aber, wie wir schon oben dargelegt haben, auch vom Standpunkt der Erhaltung des inneren Geldwertes sehr wichtig.

* * *

Wir wollen nun die Mittel untersuchen, die einer Notenbank zu einer solchen Verteidigung der Parität gegen die aus-

ländischen Währungen zur Verfügung stehen. Es ist hierbei ein großer Unterschied, ob die Zahlungsbilanz des betreffenden Landes gegen das Ausland im großen Ganzen im Gleichgewicht (oder gar aktiv) ist, oder ob sie etwa mit einem durch längere Zeit anhaltenden, also quasi dauernden Defizit behaftet ist.

In ersterem Falle handelt es sich im Wesentlichen nur um vorübergehende Schwankungen. Solche treten zunächst im Laufe des Jahres ein: z. B. war Rußland nach der Ernte in seiner Zahlungsbilanz stark aktiv, weil die Gegenwerte für die Ausfuhr von Getreide eingeflossen sind; in den späteren Monaten, wenn dann u. a. für die Zahlung des Kupons der auswärtigen Schuld starke Erfordernisse vorlagen, ergab sich vorübergehend ein Passivum.

Neben diesen im Laufe des Wirtschaftsjahres mit einer gewissen Regelmäßigkeit eintretenden Schwankungen der Zahlungsbilanz, die durch die periodischen großen Warenbewegungen und Zinstermine bedingt sind, gibt es aber auch noch solche, die durch die Verschiedenheiten der Wirtschaftskonjunktur verursacht werden. So kann sich die Zahlungsbilanz eines Landes durch eine schlechte Ernte, durch eine Krise einer Exportindustrie u. dgl. stark verschlechtern. Auch Bewegungen des Fremdenverkehrs und der Auswanderung spielen da eine wichtige Rolle.

Die Mittel, die die Notenbanken da zur Verteidigung der Parität ihrer Währung besitzen, sind verhältnismäßig begrenzt, aber immerhin gegen Angriffe der Devisenspekulation in der Regel ausreichend.

So kann die Bank zunächst durch Hochhalten des Zinsfußes ausländisches flottantes Kapital in das Inland locken und damit (zumindest vorübergehend) eine günstigere Gestaltung der Wechselkurse[25]) herbeiführen.

Dann kann die Bank auf dem Devisenmarkt selbst als Käufer

[25]) Wie schon oben dargelegt, vollzieht sich der internationale Zahlungsverkehr meist mit Hilfe von Wechseln. Daher werden auch die Kurse, in der die fremden Währungen (Valuten) notiert werden, nach englischem Vorbild Wechselkurse genannt.

und Verkäufer auftreten, wobei ihre Stellung dadurch eine günstige ist, daß sie die ausländischen Wechsel gegen ihre eigenen Noten erwirbt, so daß sie in aller Regel noch einen Zinsgewinn einheimst. Ist die Bank überdies noch in der Lage, das Devisengeschäft des Staates für diesen zu besorgen, so ist sie auf dem Markte umso stärker. Sie kann nun systematisch der Spekulation entgegentreten und in Zeiten höherer Nachfrage Devisen aus ihrem Bestand abgeben, dagegen in Zeiten stärkeren Angebotes solche aufnehmen. Da somit die Spekulation wenig Schwankungen und damit Gewinnmöglichkeiten findet, wird sie sich alsbald von dem Devisengeschäft zurückziehen, das sich sodann auf das legitime Angebot und Bedarf (für Warenbezüge, Frachten etc.) beschränken wird. Eine solche ausgleichende Tätigkeit hat z. B. die Österreichisch-Ungarische Bank etwa seit 1900 betrieben und damit eine wichtige öffentliche Aufgabe erfüllt.[26])

Neben der hier gekennzeichneten Devisenpolitik kann auch im Notfall oder aus besonderen Gründen eine Verwendung des Goldschatzes zur Regulierung der Devisenkurse in Betracht kommen. Ein klug geleitetes Institut wird viel eher eine Abgabe aus seinem Metallschatz als eine sprunghafte Veränderung der Devisenkurse riskieren.

Diese Mittel sind in den Händen einer verständnisvollen Leitung sämtlich sehr geeignet, um ein kleineres und zeitweiliges Defizit der Zahlungsbilanz ohne Gefährdung der Beständigkeit der Währung zu überdauern.

Ist aber das Defizit der Zahlungsbilanz des betreffenden Landes nicht nur ein vorübergehendes, sondern hält es durch eine längere Zeit an, so sind die Mittel der Notenbank zum Schutze der Parität des Geldwertes alsbald erschöpft.

Ist es aber möglich, daß ein Land dauernd eine passive Zah-

[26]) Vgl. meine Darstellung der Devisenpolitik der Österreichisch-Ungarischen Bank, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 35. Bd., S. 416ff. und meinen Aufsatz „Gemeinsame oder selbständige Bank", Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, 17. Bd., S. 750ff., wo ich dargelegt habe, daß die Vorbedingung für eine systematische Devisenpolitik ein wenigstens im Durchschnitt mehrerer Jahre bestehendes Aktivum der Zahlungsbilanz bildet.

lungsbilanz aufweisen kann? Dieses Problem ist sehr bedeutsam und z. B. für das durch den Friedensvertrag von St. Germain geschaffene Österreich geradezu eine Schicksalsfrage.

Ein Land kann so wenig auf die Dauer über seine Verhältnisse leben, wie der einzelne Mensch. Es ist allerdings durchaus denkbar, daß ein Land durch Jahre eine tatsächlich passive Zahlungsbilanz aufweist, wenn es sie durch immer neue ausländische Anleihen zu decken vermag; für diese sind dann Kapitalbewegungen aus dem Lande des Gläubigers in das Land des Schuldners erforderlich —, wodurch die an sich passive Zahlungsbilanz äußerlich aktiv gestaltet wird. In dieser Lage waren, um nur zwei Beispiele zu erwähnen, vor dem Krieg Rußland und Ungarn. Wenn dann ein derartiges Land die ihm zufließenden großen Kapitalbeträge zu produktiven Investitionen verwendet (also zur Ausgestaltung seiner Wirtschaft und nicht etwa zum Ausbau strategischer Bahnen), so kann auf diese Weise seine Erzeugungsfähigkeit derart gesteigert werden, daß die Zahlungsbilanz organisch aktiv wird und sogar noch Mittel zur Verzinsung und allmählicher Tilgung der ausländischen Anleihen zur Verfügung stehen.

Wenn wir aber von diesem Fall absehen, so kann die Passivität einer Zahlungsbilanz nur durch zwei Mittel beseitigt werden: durch geringeren Warenbezug aus dem Auslande oder durch größeren Export von Waren.[27]) Diese beiden Mittel können selbstverständlich auch zusammen zur Anwendung gelangen.

Das erste Mittel zur Gesundung der Zahlungsbilanz bedeutet Einschränkung des inländischen Verbrauches, das zweite — dasselbe und noch dazu erhöhte Arbeitsleistung. Das Rezept zur Heilung heißt also: weniger verbrauchen und mehr arbeiten. Es ist dasselbe, das einem einzelnen Menschen gegeben werden muß, der über seine Verhältnisse lebt.

[27]) Der Warenausfuhr gleichzuhalten ist ein sogenannter „unsichtbarer Export“, d. h. z. B. Einnahmen aus dem Fremdenverkehr oder Dienstleistungen für das Ausland (z. B. Durchfuhrtransporte, Vollzug von ausländischen Aufträgen durch eine inländische Bank, Honorare von Schriftstellern und Komponisten, Geldsendungen von Auswanderern in die Heimat usf.).

Wenn man nun von einem Lande sagt, es sei überhaupt nicht lebensfähig, so kann das somit nur bedeuten, daß in diesem Lande zur Herstellung des Gleichgewichtes in seiner Zahlungsbilanz eine solche Herabdrückung der Lebenshaltung und ein solches Hinaufsetzen der Arbeitsleistung erforderlich ist, daß man zu unerträglichen sozialen Zuständen gelangen müßte.

Es ist also klar, daß ein noch so gutes Währungssystem die Wirkungen weder einer dauernden Passivität der Handelsbilanz, noch einer ungesunden Finanzpolitik des Staates beseitigen kann. Vielmehr muß das Geldwesen eines solchen Landes — auch wenn es durchaus richtig geordnet ist — alsbald aus den Angeln gehoben werden, und es treten dann alle jene bedauerlichen Erscheinungen auf, die in so vielen Ländern als Erbe des Weltkrieges zu bemerken sind.

Diese Krankheiten der Wirtschaft machen sich dann zwar für den Laien zunächst beim Geldwesen bemerkbar und er sucht daher hier den Sitz des Übels. Tatsächlich hat es aber seinen Ursprung nicht in Mängeln der Währung, sondern bei der Zahlungsbilanz oder im Defizit des Staatshaushaltes.

Wenn wir nun nach diesen Betrachtungen noch das Währungssystem eines Landes mit gesunder Wirtschaft ins Auge fassen wollen, so wird man für dessen Aufbau heute zweifellos Gold als Ankergrund der Geldwertpolitik empfehlen müssen.

Um dauernd die Parität mit dem Golde aufrechterhalten zu können, sind in aller Regel gewisse Vorräte an Gold als Metallschatz der zentralen Notenbank erforderlich. Das bedeutet allerdings ein Brachliegen von Kapital, erweist sich aber auch bei ausgebildeterer Technik der Devisenpolitik als kaum vermeidbar. Immerhin wird man gut tun, diesen Goldschatz in einem möglichst geringen Umfang zu halten, um zu vermeiden, daß ein zu hoher Kapitalbetrag müßig liegt. [28])

[28]) Schon Adam Smith und Ricardo haben darauf hingewiesen, daß ein Währungssystem um so vorteilhafter ist, mit je weniger Goldvorrat es arbeitet. Vgl. Eßlen, a. a. O. S. 1369.

Ein Umlauf an Goldmünzen im Innern des Landes ist überflüssig, ja schädlich, da hierdurch die oben gekennzeichneten Aufgaben der Notenbank nur beeinträchtigt werden. Zweckentsprechend ist vielmehr die Zusammenfassung des gesamten nationalen Goldbesitzes (soweit er für Geld und Währungszwecke dient) in den Händen des Noteninstitutes, das seinen Metallschatz als Macht- und Kampfmittel ihrer Geldwertpolitik zu benutzen hat.

Man gelangt damit zur Goldkernwährung, die in den angelsächsischen Ländern als „Gold exchange standard" bekannt ist. Dies ist ein System, bei dem die Notenbank systematisch die Wechselkurse zu stabilisieren sucht und hierzu in Zeiten günstigeren Angebotes Devisen erwirbt, um sie bei größerem Bedarf abzugeben. Der nationale Goldbesitz wird möglichst in der Notenbank konzentriert und der Metallschatz im Notfalle zur Verteidigung der Wechselkurse mit herangezogen. Im Inland wird demnach mit dem Goldumlauf möglichst gespart. So kam Knapp für dieses System zu der Formel: „Für das Ausland bares Geld, für das Inland notales" (d. h. Banknoten).

Österreich-Ungarn hatte schon vor dem Kriege eine solche Goldkernwährung, die sich durchaus bewährt hat.[29])

Der Goldschatz ist von der Bank zur Erhaltung der Stabilität der Devisenkurse zu verwenden, und ein gut geleitetes Institut wird ohne Engherzigkeit mit Abgaben von Gold an das Ausland vorgehen, um ein vorübergehend gestörtes Gleichgewicht der Zahlungsbilanz und damit der Devisenkurse wieder her-

[29]) Man hatte allerdings zunächst den Versuch gemacht, Gold in den Verkehr zu bringen. Die Österreichisch-ungarische Bank hatte 1901 etwa 5/4 Milliarden Goldkronen ausgegeben, von denen aber 1 Milliarde zur Bank zurückgekehrt ist und nur etwa 1/4 Milliarde im Verkehr blieb; ein Teil dürfte ins Ausland geflossen sein. Die Erfahrungen haben gezeigt, daß der Verkehr in Österreich und Ungarn die Goldmünzen nicht gerne nahm; vielmehr war das Publikum bemüht, sie wieder gegen das bequemere Papiergeld auszutauschen. Später gab man aber das Gold absichtlich nicht mehr aus, sondern ging systematisch dazu über, das Geldbedürfnis des Verkehrs mit Noten zu befriedigen. Vgl. Gaertner, Österreichisch-ungarischer Ausgleich", Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 35. Bd., S. 421 ff.

zustellen. Er muß also herangezogen werden, um ungedeckte Spitzen der Zahlungsbilanz, die sich von Zeit zu Zeit ergeben, rasch abzudecken, ehe größere und länger andauernde Störungen der Wechselkursparität eintreten und damit das Ansehen der Währung und das Vertrauen der Handels- und Finanzkreise zu dieser irritiert würde.

In letzter Linie bleibt der Goldschatz eine Reserve für große Wirtschaftskrisen und schließlich für den Kriegsfall. Dann aber dient er auch noch dazu, um das Vertrauen zur Banknote und zur Stabilität ihrer Kaufkraft ungeschmälert aufrechtzuerhalten.

IV

DIE INFLATION

Wir haben im ersten Abschnitt dargelegt, daß das allgemeine Tauschmittel, das im Tauschverkehr verwendet wurde, anfänglich dem Empfänger zugewogen worden war, damals also mit dem Metall „nach Gewicht" bezahlt wurde. Später wurden dann zur Erleichterung des Verkehres Platten oder Ringe von bestimmtem Gewichte hergestellt und die darin enthaltene Menge Edelmetall durch eine angebrachte Punze beglaubigt. Dieser innere Zusammenhang zwischen dem Metallgewicht und der Prägung ging allerdings im Laufe der Zeit verloren und besaß schließlich im Binnenverkehr überhaupt keine Bedeutung mehr. Nur im zwischenstaatlichen Verkehr, also bei der Verwendung einer Münze jenseits der Landesgrenze, hat das Metallgewicht als solches noch seine ehemalige Bedeutung.

Die Berechtigung, Geldstücke durch Prägung zu beglaubigen, war schon seit jeher als staatliches Hoheitsrecht (Münzregal) angesehen worden. Im Notfalle wurde es aber auch von den regierenden Gewalten — in den Monarchien wie in den Republiken — mißbraucht, um der eigenen Finanznot abzuhelfen. Schon die Römer haben z. B. die punischen Kriege durch Geldentwertung finanziert. Ebenso kam es im Mittelalter und der Neuzeit nur zu häufig vor, daß die Notwendigkeit, Silber zum Schutze gegen Abnutzung durch Legierung mit Kupfer widerstandsfähiger zu machen, von den Landesherren arg mißbraucht wurde, um z. B. Kriege zu finanzieren. So ließ Friedrich der Große durch seinen Finanzagenten Ephraim stark minderwertiges Silbergeld ausgeben, von dem man damals sagte: „Außen Friedrich, innen Ephraim"; auch die Goldmünze (der Friedrichsd'or) war sehr minderwertig.

Aber erst der Finanzbeirat des Regenten Philipp von Orleans, der Schotte John Law (1716—1720) und später die französische

Revolution haben den Gedanken, dem Staate durch Verschlechterung des Geldes auf Kosten der Bevölkerung — also durch eine Art unsichtbare Besteuerung — Kaufkraft zuzuführen, bis zur letzten Konsequenz verfolgt, indem sie sich mit einer bloßen Verschlechterung des Metallgeldes nicht begnügten, sondern geradezu ein an sich wertloses Papiergeld ausgaben.

Die Schöpfer der Assignaten, des Geldes der französischen Revolution, dachten ursprünglich gewiß nicht daran, das französische Volk zu betrügen. Vielmehr wollten sie nur die von ihnen konfiszierten Güter des Adels und der Kirche „mobilisieren". Die Noten waren auf diesen Gütern „sichergestellt"; daher auch der Name „Assignaten". Die Erfahrungen, die man damals machen mußte, haben aber gezeigt, daß unbewegliche Werte, wie es große Landgüter sind, sich keineswegs als Unterlage für Noten eignen — ganz abgesehen davon, daß auch bei Vorhandensein einer geeigneteren Unterlage eine so übermäßige Ausgabe von Geldzeichen notwendigerweise zu deren Entwertung führen mußte.

In sogenannten „normalen" Zeiten, also in Perioden geordneten Geldwesens, bestand in weitem Umfange ein wirtschaftliches Gleichgewicht zwischen dem Umlauf an Geld und an Waren. Dies kam darin zum Ausdruck, daß die Preise innerhalb langer Perioden stabil blieben, also das Niveau der Warenpreise, Gehalte und Löhne im Verlauf eines Lustrums oder Dezenniums nur geringe Schwankungen zeigte — Schwankungen, die durch den Ausfall der Ernte, durch die Veränderung der Reichtumsverhältnisse usw. bedingt waren.

Erinnern wir uns nun, wie ein solches Gleichgewichtsverhältnis (wie es 1914 vorlag) gestört wurde. Die Störung kam von beiden Seiten: von der Seite des Geldes, wie von der der Waren. Diese wurden vermindert, jenes vermehrt. Wenn wir uns nun (in einer etwas rohen Weise) vorstellen, daß auf einer Wagschale alles umlaufende Geld, auf der anderen alle umlaufende Ware liegt, so stand der Zeiger bei Kriegsausbruch auf Eins. Diese Eins bedeutete das Niveau der Preise, Gehalte

und Löhne im Frieden. Die Kriegswirtschaft hat nun auf der Seite der Waren die Bestände vermindert; auf der Seite des Geldes dagegen den Umlauf vermehrt. Der Zeiger mußte sich daher ständig in der Richtung höherer Preise bewegen: der „Index" wurde von Vierteljahr zu Vierteljahr, später von Monat zu Monat höher. Dies war die Wirkung der Inflation, d. h. der Ausgabe von Geld, dem nicht eine neuproduzierte und dem Preisniveau entsprechende Menge von Waren gegenübersteht.

Man hat dann während des Krieges allerdings durch Kriegsanleihen die „überschüssigen" Notenmengen immer wieder „abgeschöpft", also Geld (die unmittelbar auf die Preise wirkende Kaufkraft) in Renten verwandelt, die keine direkte Steigerung der Einkommen darstellen und daher das Preisniveau weniger beeinflussen. Das war klug und hat die Wirkungen der Inflation [80]) erheblich abgedämpft.

Man darf sich aber das Verhältnis zwischen den beiden Wagschalen „Geld" und „Ware" keineswegs ganz mechanisch vorstellen. Denn es sind Menschen, denkende und fühlende Wesen, die das Geld einnehmen und ausgeben, die nach Waren mehr oder minder starkes und auch wechselndes Bedürfnis empfinden. Die Wirkungen der Inflation stammen daher aus psychologischen Quellen:

Wenn also z. B. der Bauer für sein Pferd vom militärischen Einkäufer einen wesentlich höheren Preis bekam, als es seinen Vorstellungen vom Frieden her entsprach, so war er geneigt, in der Stadt mehr einzukaufen; er hatte, um einen vulgären Ausdruck zu gebrauchen, beim Geldausgeben eine „leichtere Hand".

Dasselbe gilt, wenn auch schon in etwas vermindertem Umfange, von seinem Hintermann, also z. B. dem Kaufmann, bei dem er Waren nahm, dem Gastwirt, bei dem er gezecht hat. Ebenso hat sich das gesteigerte Geldeinkommen des Fabrikanten, der eine Kriegslieferung zu hohen Preisen übernommen hatte, auf seine Rohstofflieferanten und Arbeiter weiterverbreitet — wenn auch in abgeschwächtem Maße, da der Fabrikant genauer kalkuliert hat, als die vergebende militärische Beschaffungs-

[80]) Erklärung des Begriffs „Inflation", oben S. 28.

stelle. Die erhöhten Löhne der in der Kriegsindustrie beschäftigten Arbeiterschaft machten sich dann in weiterer Folge bei deren Einkäufen geltend — so zog die zusätzliche Kaufkraft, die das Heer und seine Einkaufsorgane in der Form unbedeckter Banknoten in die Volkswirtschaft hineinwarfen, Wellenkreise, die sich allmählich verflachten.[31]) So blieb auch die Preissteigerung, die sich zunächst bei den Waren für den unmittelbaren militärischen Bedarf bemerkbar machte, nicht auf diese beschränkt, sondern zog später immer weitere Warenkategorien hinter sich her. Die Erhöhung des Realeinkommens war aber bei den den Heeresstellen zunächst befindlichen Gruppen am stärksten; je weiter man sich von diesen entfernte, umso geringer war die wirkliche Einkommensteigerung. Zum Teile wurde sie sogar eine Einkommensverminderung: d. h. das Geldeinkommen bestimmter Gruppen blieb im Kriege gleich oder stieg nur wenig, die Preise waren dagegen stärker gestiegen, so daß das Realeinkommen tatsächlich herabgedrückt war. Das galt insbesondere für weite Schichten der geistigen Arbeiter und öffentlichen Angestellten, dann der Rentner, die — im Gegensatze zu den Kriegsgewinnern im eigentlichen Sinne, zur industriellen Arbeiterschaft und zu den landwirtschaftlichen Unternehmern — schon während des Krieges zu einer Herabdrückung ihrer Lebenshaltung gezwungen waren.

Immerhin sind während des Krieges die Folgen der Inflationierung nur in verhältnismäßig engen Grenzen in Erscheinung getreten. Das hatte mehrere Gründe: die ausgegebene zusätzliche Kaufkraft wurde zu einem großen Teil in Renten (Kriegsanleihen) verwandelt und konnte daher nicht unmittelbar als Nachfrage auf dem Warenmarkt auftreten. Vor allem aber war die außerordentliche Beschränktheit dieses Warenmarktes ein Hindernis für den ungehemmten Einkauf: die staatliche Bewirtschaftung und Rationierung sehr vieler Waren (Ein-

---

[31]) Eingehendere theoretische Darstellung bei Mises, a. a. O. S. 150 ff. und Wieser, „Der Geldwert und seine Veränderungen", Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 132. Bd. S. 514 ff.

führung der Kleiderkarte und ähnliche Beschränkungen) verhinderte eine Steigerung des Verbrauches und führte dazu, daß man eher aus den Hauswirtschaften usw. die letzten Vorräte herausholte, als daß man mit dem Gelde als Käufer auf dem Markte erschien.

Mit dem Waffenstillstand und der darauffolgenden Öffnung der Grenzen trat da eine einschneidende Wendung ein. Der Krieg und der dadurch bedingte immense Verbrauch für militärische Zwecke hatte zwar sein Ende, aber an seine Stelle war die Revolution getreten. Die Demobilmachung und die Überwindung der schweren Wirtschafts- und Nervenkrise, die als Folge der Niederlage auftrat, erforderte neue Hekatomben von Millionen. Denn nunmehr erschien weder ein Abschöpfen überschüssiger Kaufkraft durch Anleihen (von einer einzigen Ausnahme abgesehen) möglich, noch waren dem Verbrauch andere Schranken gezogen als die, die sich aus der Begrenztheit der Geldeinkommen ergaben. Die erhöhten Geldeinkommen traten also ungehemmt miteinander in Wettbewerb. Bei der Knappheit des Warenvorrates, der weit hinter der Nachfrage zurückblieb, gingen die Preise sprunghaft in die Höhe.

Die einzelnen Klassen der Bevölkerung waren aber nicht geneigt, auf die von ihnen angestrebte Verbesserung ihrer realen Lebenshaltung ohne weiteres zu verzichten. Wenn irgendeine Gruppe bei den erhöhten Preisen nicht mehr soviel kaufen konnte, als ihren Wünschen und ihrer Vorstellung von dem ihr zukommenden Realeinkommen entsprach, so begann eine Bewegung zur Erhöhung des Geldeinkommens. In erster Linie machten sich solche Bestrebungen bei den organisierten Gruppen der Arbeiter, Angestellten und öffentlichen Beamten geltend. Der Streik wurde zu einer in regelmäßigen Zwischenräumen auftretenden Erscheinung — bis die Arbeitgeber, die privaten und noch mehr die öffentlichen, unter dem Eindruck der politischen Verhältnisse, wie sie nach dem Umsturz vorlagen, mehr und mehr dazu übergingen, es auf Streiks nicht mehr ankommen

zu lassen, sondern Forderungen nach Erhöhung der Gehalte oder Löhne nachzugeben. Nun folgten rascher und immer rascher Lohnerhöhungen, Gehaltssteigerungen und -Zuschläge zu den Preisen. Einen wesentlichen Widerstand fand diese Bewegung nicht. Niemand sah (oder wollte sehen), daß sie sich auf Kosten des Geldwertes vollzieht. Die Regierung wie die Industrie fand den Weg der Gehalt-, Lohn- und Preissteigerungen sehr bequem — und niemand dachte an das bittere Ende.

Die Psychologie der Gewerkschaften war noch durchaus auf die Zeit des stabilen Geldwertes eingestellt: sie freuten sich ihrer Erfolge bei den Lohnkämpfen und der damit einhergehenden Steigerung ihres Ansehens bei der Arbeiterschaft. Die Industriellen aber erhöhten nach jeder Lohnsteigerung die Preise, wobei sie noch einige Prozente mehr aufschlugen, und befanden sich bei dieser Lösung auch sehr wohl. Niemand dachte an die Zukunft.

So wurde denn die zu kurze Decke des Gütervorrates bald nach der einen, bald nach der anderen Seite gezogen — größer wurde sie dadurch nicht. Allmählich kamen aber die einzelnen Gruppen des Gesellschaftskörpers zur Erkenntnis, daß nur der einen wirklichen Vorteil erzielt, der früher als die anderen eine neue Erhöhung seiner Geldbezüge erreicht, der also schon am Beginn einer neuen Preiswelle dabei ist. So begann der Wettlauf um den Vorsprung. Da die verschiedenen Kategorien der Arbeiter und Beamten diese Situation mehr und mehr erkannten, wurden die Bewegungen immer nervöser und immer wilder.

Dazu kam noch ein Zweites: der Arbeitnehmer, der sich eine Lohnerhöhung durchgesetzt hat, hat daraufhin flott eingekauft; da das nicht nur einer, sondern alle taten, ergab sich verstärkte Nachfrage — die Preise stiegen. Daraus leitete die Bevölkerung allmählich die Lehre ab, daß derjenige am billigsten kaufe, der am frühesten kommt. So wurde die Nachfrage noch mehr verstärkt und in gewissen Zeiten kam es zu einem förmlichen Ansturm auf die Läden.

Die Bewertung des Geldes durch den Besitzer der Ware

wurde damit immer geringer; mit anderen Worten: die Preise stiegen immer noch rascher. Damit wuchsen die Ansprüche der Arbeiter usw. wieder von neuem und in der nächsten Woche und im nächsten Monat wiederholte sich das gleiche Spiel: die Schraube ohne Ende.

Arbeitgeber wie Arbeitnehmer sahen ein, daß es so nicht weitergehen könne. Statt nun eine Art allgemeines Kartell gegen weitere zwecklose Erhöhungen der Geldeinkommen zu schließen, wurde das Gegenteil getan: man kam zu dem System der sogenannten „gleitenden Zulagen“: auf Grund statistischer Erhebungen der im Vormonat eingetretenen Preiserhöhungen werden automatisch die Geldeinkommen mehr minder aller auf Gehalte oder Löhne gestellter Gruppen von Monat zu Monat erhöht. Dem Wettlauf um den Vorsprung ist damit mehr oder minder ein Ziel gesetzt. Versucht man sich aber den realen Inhalt dieser Mechanik klarzumachen, so erkennt man zunächst, daß die Bezieher von Gehalten und Löhnen trotz des Wettlaufes mit den Preisen immer um ein gewisses Stück zurückbleiben; bei diesem System wird also die Lage der Bezieher von Gehalten und Löhnen im Grunde genommen trotz aller Steigerung der nominellen Einkommen nicht verbessert, sondern eher verschlechtert. Dabei wird aber jede Stabilisierung des Geldwertes unmöglich gemacht und daher die ganze Volkswirtschaft unentrinnbar ruiniert.

Die Methode der „gleitenden Zulage“ treibt den Widersinn der Inflation auf die Spitze. Um dies klar zu erkennen, muß man folgendes bedenken: Wenn der Staat Noten ausgibt, denen keine Ware gegenübersteht, schafft er sich dadurch Kaufkraft, daß er die neu herausgegebenen Geldzettel den schon im Umlauf befindlichen hinzufügt. Da aber damit selbstverständlich kein neuer Wert geschaffen ist, so muß die Kaufkraft der gesamten Notenmenge gleichbleiben, so daß also auf die Einheit (1 Mark oder 1 Krone) entsprechend weniger Kaufkraft entfällt: mit der Vergrößerung der Notenmenge sinkt die Kaufkraft der einzelnen Note (Geldeinheit).

(Wie dieser hier mechanisch dargestellte Prozeß sich in Wirklichkeit abspielt, haben wir schon oben näher angedeutet.)

Es ist somit klar, daß der Staat, der sich durch Ausgabe von unbedeckten Noten Kaufkraft beschafft, damit eine *Besteuerung* an allen jenen durchführt, die bereits Noten besitzen. Es ist dies eine heimliche, unsichtbare, aber nichtsdestoweniger äußerst wirksame Form der Besteuerung.

Sie wirkt allerdings höchst *unsozial*. Die wichtigsten Grundsätze der Finanzwissenschaft über Steuergerechtigkeit, über Allgemeinheit und Gleichmäßigkeit der Besteuerung, also des vom Bürger dem Staate zu bringenden Opfers, sie werden hier völlig vernachlässigt.[32]) Denn die Steuer trifft blind jenen, der Mark oder Markwerte, Kronen oder Kronenwerte besitzt. Wenn also beispielsweise ein Bruder seinen Anteil am väterlichen Weingarten behielt, der andere ihn aber verkaufte und das Geld etwa in die Sparkasse gelegt hat, so hat der eine sein Eigentum behalten, der andere aber durch die unsichtbare Notenpressebesteuerung verloren.

Die Kapitalisten, und zwar zuvörderst die großen, haben allerdings alsbald erkannt, daß sie da vor einer heimlichen Steuer stehen, der man sich aber dadurch mehr oder minder *entziehen* kann, daß man die *Flucht vor der Mark* (die Flucht vor der Krone) ergreift, indem man seinen Kapitalbesitz nicht in heimischem Gelde oder auf solches Geld lautenden Werten, sondern in Sachwerten anlegt. Noch geeigneter als solche erwiesen sich *ausländische Geldsorten*, und zwar als beste das Geld solcher Länder, die von einer Inflation verschont blieben (z. B. die Schweiz und Holland).

Die *Flucht des Kapitals* aus dem Geld in die Ware oder aus dem *Inland* in das *Ausland* mußte aber die oben schon gekennzeichneten Erscheinungen (Teuerung der

---

[32]) Der Bericht des Expertenkomitees der Finanzkommission der Internationalen Wirtschaftskonferenz zu Genua, April 1922, nennt die Inflation die „gefährlichste und schädlichste Form der Besteuerung" (Rapport de la Commission Financière, II., S. 17, siehe unten S. 165.

Waren und vor allem Teuerung der Devisen) immer noch mehr verschärfen: denn zu der Nachfrage nach Waren für den täglichen Gebrauch kam noch die weitere außerordentliche Nachfrage nach Ware zum Zwecke der Kapitalanlage (im kleinen „Hamstern“ genannt).

Diese Nachfrage für die Zwecke der Kapitalflucht bedeutete also ein starkes Ausgebot an Geld (Mark, Krone), was ganz allgemein preistreibend wirken mußte. Vor allem zog sie eine Preissteigerung der Devisen nach sich. Diese aber war schon dadurch hervorgerufen, daß die Wirtschaft der Zentralmächte durch den Krieg und die vierjährige Blockade entgütert war. Es fehlte an Spinnstoffen, Metallen, Kautschuk, wie nicht minder an Lebensmitteln. Diesem äußerst dringenden Bedarf konnten weder Deutschland noch Österreich sofort entsprechende Gegenwerte gegenüberstellen. Sie mußten vielmehr Anweisungen auf die Zukunft verkaufen, also deutsches und österreichisches Geld, mit dem man später einmal in Deutschland und Österreich Waren einkaufen kann. Da das fortgesetzte und sich mehr und mehr steigernde Angebot in Mark und Kronen naturgemäß auf eine immer geringere Nachfrage stieß, war das deutsche und österreichische Geld im Ausland nur zu fortgesetzt sinkenden Preisen anbringlich. Die Börsenspekulation hat diesen Sachverhalt alsbald erfaßt und das Sinken der deutschen und österreichischen Währung eskomptiert und so durch ihre Spekulation à la baisse noch übersteigert.

Die Kapitalflucht in das Ausland bedeutet finanztechnisch die Gewährung eines Kredites an jenes Land, dessen Banknoten erworben werden oder bei dessen Finanzinstituten ein Guthaben unterhalten wird. Wenn also z. B. ein Deutscher Dollarnoten kauft oder ein Österreicher bei einer Schweizer Bank ein Guthaben erwirbt, so bedeutet dies, daß der Deutsche an Amerika, der Österreicher an die Schweiz Kredit gibt. Es ist notorisch, daß es sich da nicht um Einzelfälle, sondern um eine Massenerscheinung handelt. Die völlig verarmten Länder also, deren Regierungen und Finanzleute sich so sehr um Kredite bemühen, diese selben Länder geben gleichzeitig im größten

Umfange Kredite an die reichsten und finanziell stärksten Staaten — eine groteske Konsequenz inflationistischer Politik.

So haben also eine Reihe stärkster Momente dahin geführt, den Kurs der Währungen der Inflationsländer im Ausland tiefer und tiefer herabzudrücken. Das bedeutete aber nichts anderes, als daß beim Bezug ausländischer Waren ein immer größerer Betrag deutscher Mark, polnischer Mark oder österreichischer Kronen angelegt werden mußte.

Damit beginnt die Rückwirkung der Gestaltung des auswärtigen Geldwertes (also der Bewertung der Mark oder Krone in Zürich, Amsterdam etc.) auf den Inlandswert, also auf die Kaufkraft unseres Geldes im Inland. Diese Rückwirkung ist umso größer, je höher der ausländische Anteil an unserer Warendeckung ist, je mehr wir also bei der Bildung des Preises der Kohle, des Getreides, der Bekleidung usw. auf ausländische Rohstoffe und sonstige Bezüge Rücksicht nehmen müssen.

Der Inlands- und der Auslands-Geldwert sind somit zwei Kreise, die einander keineswegs decken, aber mehr oder minder überschneiden.

Solange die Valuta sinkt und demgemäß eine Baissespekulation besteht, wird der auswärtige Geldwert gegenüber dem inländischen immer einen gewissen Vorsprung aufweisen, d. h. die Mark wird (infolge des spekulativen Diskontierens eines weiteren Kursrückganges) z. B. in Zürich niedriger stehen, als ihrer Kaufkraft in Deutschland entspricht. Man kann daher mit ausländischem Geld verhältnismäßig mehr kaufen als mit inländischem: das ist die Ausfuhrprämie, die der sinkende Geldwert, besser die Baissespekulation mit sich bringt.

Diese Exportprämie wird durch eine Tabelle veranschaulicht, die Dr. Helmuth Klotz in der „Frankf. Ztg." (26. März 1922) publiziert hat; sie beruht auf den statistischen Veröffentlichungen des genannten Blattes.[33])

[33]) Teuerungsfaktor für Deutschland: Vorkriegsfaktor gleich „1" (auf Grund des Großhandelsindex der „Frankf. Ztg.").

Theoretischer Dollarwert: Unter der vorläufigen Voraussetzung, daß der Großhandelspreis in Amerika gleich dem Vorkriegs-

Datum	1 Teuerungsfaktor für Deutschl.	2 Theoret. Dollarwert Mark	3 Amerik. Teuerungsfaktor Mk.	4 Innerer Dollarwert Mark	5 Äußerer Dollarwert Mark	6 Vergl.-koeffizient
9 Juli 1914	1.0	4.2	1 0	4.2	4.2	1.0
1. Jan. 1920	11.0	46.2	2.35	19.7	49.8	2.53
1. Jan. 1922	36 0	151 2	1.22	123.9	184.0	1.48
1. Feb. 1922	39.6	166.3	1.27	130.9	202.0	1.54
1. März 1922	48.9	205.4	1.34	153 3	230.0	1.50

Klotz gelangt im weiteren zu dem Ergebnis, daß unter Berücksichtigung der Kosten für Fracht, Versicherung und Abgaben der Amerikaner in Deutschland „frei Amerika"

am 1. Januar 1920 um 45.4%
„ 1. Januar 1922 „ 17.7%
„ 1. Febr. 1922 „ 20.2% und
„ 1. März 1922 „ 18.4%

billiger gekauft hat. Hierin sind naturgemäß die Exportaufschläge der deutschen Außenhandelsstelle nicht inbegriffen, die einen gewissen Ausgleich der Spannung herbeiführen.

Eine andere sehr interessante Untersuchung findet sich in der Zeitschrift „Wirtschaft und Statistik", J. 1922, S. 233 ff. Dort wird das Preisniveau deutscher Inlandswaren, deutscher Einfuhrwaren, dann der Gesamtindex, und dem gegen-

---

preis geblieben ist, erhalten wir einen theoretischen Dollarwert für Deutschland als Produkt des Dollarkurses der Vorkriegszeit mit dem Teuerungsfaktor in Deutschland.

Amerikanischer Teuerungsfaktor: In dieser Spalte ist die Bewegung der amerikanischen Großhandelspreise errechnet. Vorkriegsfaktor gleich „1" auf der Grundlage der von der „Frankf. Ztg." für ihre Indexberechnungen verwandten Großhandelsnotierungen am 9. Juli 1914 in New York und Chicago.

Innerer Dollarwert: Die unter Spalte 2 errechneten theoretischen Dollarwerte sind nunmehr nach Maßgabe der in Spalte 3 gefundenen amerikanischen Teuerungsfaktoren umzurechnen. Wir erhalten dann den reinen inneren Wert des Dollars, ausgedrückt in Mark.

Äußerer Dollarwert: Diesem inneren Dollarwert werden die tatsächlichen Dollarkurse gegenübergestellt.

Vergleichskoeffizient: Der durch Division von Spalte 5 durch Spalte 4 errechnete Vergleichskoeffizient soll das Maß des Einflusses nicht rein wirtschaftlicher, politischer und Stimmungsmomente, die im äußeren Dollarkurs mit zum Ausdruck kommen, kennzeichnen.

über das Weltmarktpreisniveau verglichen. Es zeigt sich, daß z. B. im Januar 1922 der Index der Inlandswaren 3383, der Gesamtindex 3665, dagegen der deutsche Weltmarktpreisindex 6762 betrug, d. h. die Weltmarktpreise hatten vor den Inlandspreisen in Deutschland einen Vorsprung um 84,5%. Der Großhandelsindex wird aus den Indexziffern des amerikanischen Arbeitsamtes und dem Dollarkurs in Berlin berechnet. Im März 1922 war der deutsche Inlandsindex auf 5027, der Gesamtindex auf 5433, der Weltmarktpreisindex aber auf 10222 gestiegen, d. h. der Vorrang der Weltmarktpreise betrug 88.2%. Die Weltmarktpreise haben somit für die in Reichsmark rechnende deutsche Wirtschaft einen hundertfachen Teuerungsgrad erreicht. Dabei war der Monats-Durchschnittskurs des Dollars nur 284; — bei dem Dollarkurs von 332 Mark, also dem 80-fachen der Parität, würde bei Berücksichtigung des Umstandes, daß die Weltmarktpreise um 50% teurer sind, als vor dem Kriege, ein 120facher Teuerungsgrad erreicht werden.

Die Spannung zwischen Inlandspreis und Auslandspreis der Waren, d. h. das Zurückbleiben der Inlandspreise hinter der Weltmarktparität war in Deutschland in den früheren Jahren größer, da das Beharrungsvermögen des inländischen Preisniveaus noch nicht so sehr geschwächt war. In den letzten 12 Monaten erfolgte die Anpassung viel rascher, so daß der Vorsprung, den die Weltmarktpreise vor den deutschen Inlandspreisen hatten, von 248.7% im Februar 1920 auf 88.2% im März 1922 sich verengt hat.

Kommt nun der bis dahin gesunkene Geldwert irgendwo zur Ruhe und hört damit die Baissespekulation auf, so verschwindet die Ausfuhrprämie alsbald, indem die vorher bestandene Spannung zwischen Inlands- und Auslandswert infolge Anpassung des inländischen Niveaus der Preise und Löhne zu Ende geht. Das ist für die betroffene Industrie ein sehr schwieriger Moment: denn sie steht sofort vor einer Ausfuhrstockung, ja sogar vor der Gefahr, daß die ausländische Spekulation auf die Hausserichtung umschlägt, was eine Einfuhrprämie für ausländische Konkurrenzware bedeutet. Denn unsere Währung hat dann

in Zürich oder Amsterdam ein größeres Maß an Kaufkraft als in der Heimat und man kann daher mit ihr im fremden Lande mehr Ware kaufen, als zu Hause. Beim Sinken der fremden Wechselkurse (Steigen des Wertes der eigenen Währung) besteht also eine Einfuhrprämie, die erst einige Zeit nach Erreichung einer Stabilisierung wieder verschwindet.

* * *

In diesem Zusammenhang müssen wir noch auf eine Erscheinung eingehen, die im Verlauf der Inflation von großer Bedeutung geworden ist, nämlich auf die Ausfuhr von Banknoten der Inflationstaaten in fremde Länder.

Wir haben oben dargelegt, daß im internationalen Handel nur greifbare Realitäten, also Waren (auf drei oder höchstens sechs Monate Ziel) oder in der Gegenwart zu leistende Dienste bei der Abrechnung als vollwertig anerkannt werden.

Wie nun der Krieg überhaupt alle Erfahrungen und Gewohnheiten über den Haufen warf, so hat er auch in dieser Hinsicht eine wichtige Änderung gebracht: In der außerordentlichen Lage, in der sich eine Reihe von Kriegführenden, darunter besonders die Mittelmächte, befanden, haben diese schließlich erreicht, daß auch Anweisungen auf eine spätere Zukunft als Zahlungsmittel durchgesetzt werden konnten, also von den Lieferanten der Ware oder von Kapitalisten angenommen worden sind. Mit anderen Worten: Warenlieferungen wurden in irgendeiner Weise auf längere Sicht kreditiert. Diese Kredite wurden nicht immer direkt gegeben; die Warenlieferanten wären vielfach gar nicht in der Lage gewesen, so langfristige Kredite zu gewähren. Vielmehr hat da die moderne Finanztechnik eingegriffen und in umfangreichem Maße Papiergeld der kreditbedürftigen Länder, wie z. B. von Deutschland, Österreich, Polen, Italien, Frankreich usw. in anderen Ländern abgesetzt.

Der Ankauf z. B. von Mark-, Kronen-, Franc-Noten usw. im Auslande ist wohl in der Regel in spekulativer Absicht erfolgt, d. h. die Käufer haben das fremde Geld zu einem be-

stimmten Preis in der Hoffnung erworben, es seinerzeit zu einem höheren Kurs verkaufen zu können. Dieses spekulative Moment hat eine entscheidende Rolle gespielt.

An sich wird ausländisches Papiergeld (oder ausländisches unterwertiges Metallgeld) nur zu dem Zweck erworben, um damit Waren des Ursprunglandes bezahlen zu können. Die Bewertung z. B. der Mark in Amsterdam ruht also auf der Möglichkeit, damit eine bestimmte Menge Ware in Deutschland zu kaufen. Steigen daher in Deutschland die Warenpreise, so muß die Bewertung der Mark in Amsterdam (und auf anderen ausländischen Plätzen) sinken. Und umgekehrt: sinkt die Mark in Amsterdam, so muß Deutschland für alle Waren, die es aus dem Auslande bezieht, mehr Mark anlegen, was auf das deutsche Preisniveau verteuernd rückwirkt. Es besteht hier also eine Wechselwirkung, die durch Eingriffe der Spekulation je nach deren Tendenz nach der einen oder anderen Seite hin verschärft werden kann.

Da somit die Bewertung unserer Valuta im Auslande auf der Möglichkeit ruht, mit unserem Gelde bei uns Ware kaufen zu können, müssen Ausfuhrverbote und sonstige Beschränkungen einer Verwertung unseres Geldes dazu führen, daß das Ausland von dem Kauf unserer Noten abgeschreckt wird. So sehr also Maßregeln gegen den „Ausverkauf", Vorschreibung höherer Auslandspreise u. dgl. begreiflich sind, so muß man doch bedenken, daß sie eine zweischneidige Waffe bilden. Denn wir drücken damit den Wert unserer Valuta im Ausland und verkürzen uns so die Möglichkeit, lebenswichtige Waren aus anderen Ländern zu beziehen.

Von den Professoren Cassel und Pigou stammt eine Theorie, die besonders bei den gegenwärtigen starken Schwankungen der Wechselkurse ein klares Bild gibt. — Cassel hat darauf hingewiesen, daß die Kaufkraft einer Währung (unter bestimmten Vorbedingungen) im Inland und im Ausland die gleiche sein muß; eine Differenz kann sich nur aus den Frachtkosten und allfälligen Ein- oder Ausfuhrzöllen ergeben. Hierbei wird nicht nur eine Freiheit des Handels, die durch staatliche

Ein- oder Ausfuhrverbote u. dgl. nicht beschränkt ist, sondern auch eine gewisse wirtschaftliche Gleichgewichtslage vorausgesetzt; besteht diese nicht, so ergibt sich ein Vorteil für die Ausfuhr von Waren aus dem Lande der niederen Preise in das Land der höheren, und es entwickelt sich durch einige Zeit ein forcierter Ausfuhrverkehr. Sind aber die Verhältnisse wieder einigermaßen zur Ruhe gekommen, so muß man nach Cassel die Relation z. B. der Reichsmark zum Dollar in folgender Weise berechnen können: Man stellt die Menge Waren, die man in Amerika und in Deutschland für denselben Markbetrag kaufen kann, einander gegenüber. Dieses Verhältnis nennt er die Kaufkraftparität[34]) und erblickt in ihr die wahre Gleichgewichtslage der Wechselkurse. Die tatsächlichen Börsennotierungen weichen allerdings von diesen Paritäten ab, weil sie eben durch die Spekulation beeinflußt werden, die für die Zukunft erwartete Veränderungen diskontiert. Ergibt es sich dann, daß zwischen der Kaufkraftparität und dem Börsenkurs eine erhebliche Spannung besteht, so zeigt dies, daß noch eine Export- oder Importprämie vorhanden ist, je nachdem die Kaufkraft der Währung im Auslande kleiner oder größer ist. Wir geben diese Theorie hier wieder, weil sie den Einblick in diese so schwierigen Fragen erleichtert. Im übrigen wird sie wohl in ihrer Bedeutung eher überschätzt, und die darauf gegründeten umfangreichen statistischen Untersuchungen dürften kaum von großem praktischen Wert gewesen sein. Dabei kommt noch in Betracht, daß man nicht alles, was in einem Lande „billig" ist, auch ausführen kann. Abgesehen davon, daß nicht selten eine bestimmte, an sich billige Ware den besonderen Ansprüchen (Geschmack u. dgl.) eines anderen Landes nicht entspricht, läßt sich z. B. die Billigkeit von Grund und Boden oder von geistiger Arbeit nicht ohne weiteres beim Export verwerten. Allerdings zeitigt dann die Billigkeit des einen Landes gegenüber dem anderen einen geradezu auf den Unterschied der Kaufkraft gegründeten Fremdenverkehr: Amerikaner, Hol-

---

[34]) Erste Denkschrift, S. 3.

länder, Nordländer usw. reisen z. B. jetzt nach Deutschland und Österreich, um dort von der höheren Kaufkraft ihrer Währung zu profitieren.

Von 1919—1921 bestanden zwischen den verschiedenen Währungen in Mitteleuropa, insbesondere zwischen den Währungen der Nachfolgestaaten Österreich-Ungarns stärkere Abweichungen von den Kaufkraftparitäten. Die große Erschwerung des Verkehrs, wie sie unmittelbar nach dem Zerfall des österreichisch-ungarischen Reiches bestand, behinderte den natürlichen Ausgleich dieser Paritäten durch Waren- und Effektenverkehr. Es ergab sich so eine Konjunktur des zwischenstaatlichen Handels, und in Wien, Prag, Budapest und Warschau, aber auch in Berlin, Köln usw. wuchsen damals Im- und Exportfirmen kleinen und großen Stils wie Pilze aus dem Boden; sie betrieben die Arbitrage mit Waren vom Orte der billigeren (Gold-) Preise in Gebiete mit besserer Verwertbarkeit.

* * *

Wir kommen jetzt zu einer anderen, bedeutsamen Wirkung der Inflation: zur Verschiebung des Verhältnisses zwischen Schuldner und Gläubiger.

Wenn wir da die Wirkungen der Inflation klarstellen wollen, müssen wir zunächst folgendes bedenken: wer gute Mark oder Kronen hingegeben hat, bekommt später schlechtere zurück. Hat er das Kapital noch vor dem Krieg oder während des ersten Kriegsjahres ausgeliehen, so hat er Gold gegeben, um dann nur einen teilweisen Goldwert zurückzuerhalten. Hat er etwa erst 1919 den Kredit gewährt, so hat er noch verhältnismäßig gutes Geld gegeben, um später dafür weit schlechteres zu bekommen usw.

Der Schuldner, der den Hauptnutzen daraus zog, war die öffentliche Finanzwirtschaft, also das Reich, die Länder und Gemeinden. Wenn z. B. ein Staat eine Bahn gebaut hat oder eine Gemeinde ein elektrisches Werk, und man hat etwa 1912 das notwendige Kapital durch Ausgabe von Rentenscheinen oder Städteanleihen gedeckt, so wurde versprochen: Du be-

kommst für Deine 92 Mark (das waren Goldmark!) jährlich 4 Mark Zinsen. Dabei dachte man natürlich auch an Goldmark, wenngleich es nicht ausdrücklich versprochen war. Aber was die Mark war, das stand ja schließlich im Münzgesetz. (In Deutschland im Reichsgesetz vom 4. Dezember 1871, wo bestimmt wird, daß 69¾ Zwanzigmarkstücke auf das Pfund Feingold geprägt werden, so daß also das Zwanzigmarkstück etwa 0.7 Gramm Feingold enthält.) Durch die Kriegsgesetzgebung (vom 4. August 1914) ist aber die Einlösepflicht der Reichsbank für die Banknote beseitigt. Damit war der Zusammenhang zwischen dieser Note und einem bestimmten Gewichte Gold gelöst und so das Abgleiten in irgendwelche unabsehbare Tiefen des Wertes ermöglicht.

Wer also im Frieden im Hinblick auf die eben gekennzeichneten Verhältnisse, d. h. angesichts des damals gesicherten Wertes der Mark gutes Geld für eine Staatsrente, Städteanleihe, Pfandbrief oder dgl. hingab, der bekam dann im Laufe des Krieges und noch mehr nach dem Waffenstillstand seine Zinsen in immer schlechterem Gelde bezahlt, so daß er heute nur noch etwa ein Fünfzigstel, in Österreich sogar nur ein zwei- oder dreitausendstel dessen erhält, was mit ihm seinerzeit, wenn auch nicht formell, so doch sozusagen als selbstverständlich vereinbart war. Wenn die öffentlichen und privaten Schuldner an wirklichem Wert nur mehr 2% oder gar nur 1% bezahlen, so bedeutet das nicht weniger, als daß die Schuld auf dem Wege über die Geldentwertung abgestoßen und zwangsweise getilgt ist.[35]) Das ist für die Betroffenen sehr bitter und schmerzlich, denn sie haben mehr als andere den Krieg bezahlt. Hätten sie statt eines „mündelsicheren" Papieres ein

[35]) Die Kriegskredite der deutschen Regierung betrugen zusammen 139 Milliarden Mark; die Verzinsung dieses Betrages erfordert 7 Milliarden Mark. Wenn wir die Unterwertigkeit der deutschen Währung, die bei den letzten zwei Kriegsanleihen immerhin schon in Betracht kam, vernachlässigen, so müßte die Verzinsung in Gold erfolgen, d. h. es wären bei einer Unterwertigkeit der deutschen Valuta 1:70 nahezu 500 Milliarden Papiermark hierfür erforderlich. Auch bei Berücksichtigung der Markentwertung seit Anfang 1917 wären noch immer 450 Milliarden Mark notwendig, während tatsächlich nur 7 Milliarden bezahlt werden.

verhältnismäßig unsolides Papier gekauft, so stünden sie weit besser da. Die darin liegende Strafe für die, die nach den Regeln der Solidität vorgehen, ist besonders bedauerlich und sollte (zumindest für die Kleinrentner) im Rahmen der Steuergesetzgebung eine gewisse Korrektur erfahren.

Der Staat aber, der nach unserem oben erwähnten Beispiel eine Eisenbahn gebaut, oder die Stadt, die ein Elektrizitätswerk angelegt hat, kann in ihrer Buchhaltung heute feststellen, daß ihr Aktivum (Eisenbahn, elektrisches Werk) wesentlich höher zu bewerten ist, während die Schuld nominell gleich blieb. Das ist die gute Seite an diesem sonst so bedauerlichen Vorgang — die Seite, die gewisse günstige Aussichten für die Zukunft eröffnet. Denn die Abstoßung der öffentlichen Schulden (die alten Griechen nannten es Seisachtheja) bedeutet um so mehr eine Reinigung der Budgets, als in den Staaten des Inflationsgebietes zum großen Teile auch eine Einschränkung der Kosten für Land- und Seerüstung eingetreten ist. Die beiden großen Posten der Budgets „öffentliche Schuld" und „militärische Ausgaben" sind also in diesen Ländern (in Gold gerechnet) sehr vermindert und stellen nur mehr einen verhältnismäßig nicht sehr hohen Anteil der öffentlichen Haushalte dar. Auf der anderen Seite haben aber der Staat, die Länder und Gemeinden ihr Eigentum (Eisenbahnen, Straßenbahnen, Forste, Elektrizitätswerke u. dgl.) erhalten und besitzen damit große und nur wenig belastete Aktiven.

Allerdings hat die Geldentwertung, durch die die Kapitalschuld herabgedrückt wurde, zunächst auch die Rentabilität dieser Betriebe einschneidend vermindert und überwiegend sogar Betriebsabgänge herbeigeführt. Das ist aber zweifellos eine vorübergehende Erscheinung. Mit der Stabilisierung des Geldwertes wird es gelingen, die öffentlichen Betriebe (entweder als solche oder nach Überführung in gemischtwirtschaftliche Unternehmungen) wieder zu einer aktiven Betriebsbilanz zu bringen. Hier liegt zweifellos eine wichtige Quelle zur Gesundung der Wirtschaft der Inflationsländer.

Andere Länder, deren Währung weniger mitgenommen ist

(z. B. Frankreich, dessen Geld nur auf die Hälfte, oder Italien, dessen Geld auf ein Drittel oder ein Viertel entwertet ist), müssen infolgedessen einen viel größeren Anteil ihrer Vorkriegs- und Kriegsschuld mitschleppen als die Zentralmächte, die ihre Schuldenlast durch die Geldentwertung geradezu abgestoßen haben.

Nebenbei bemerkt: die fortschreitende Verschiebung des Verhältnisses zwischen Schuldner und Gläubiger zum Schaden dieser haben sich natürlich auch Private zunutze gemacht. Sie haben sich Geld ausgeliehen und damit spekulativ Waren oder andere wertbeständige Dinge gekauft, um sie dann später wieder zu verkaufen. Sie haben dann mehr erlöst, als ihre Schuld betrug und erzielten so einen Gewinn. Aus diesen Quellen stammt größtenteils das Vermögen der sogenannten „Revolutionsgewinnler". Diese sind umso unerfreulicher, als ihr Reichtum in einem peinlichen Gegensatz zur allgemeinen Verarmung steht.

* * *

Wer die Zusammenhänge der Dinge überblickt, dem wird auch manche Entwicklung klar sein, die sonst in weiteren Kreisen des Publikums, zum Teil sogar bei Finanzleuten Staunen hervorruft. Er wird insbesondere darüber keine Verwunderung empfinden, daß sich die Preise in Ländern mit andauernder Inflation ständig in die Höhe bewegen. Man kann sich auch erklären, warum das Tempo dieser Preissteigerung mehr und mehr zunimmt: solange sich die Ausgabe zusätzlicher Kaufkraft vor allem auf Kosten der Kapitalisten vollzog, die Mark- oder Kronenwerte besaßen (Renten, Pfandbriefe, Kommunalanleihen, Kriegsanleihen, Guthaben bei Banken und Sparkassen, etc.), solange war für die Beschlagnahme von Kapital mit Hilfe neuer Noten noch ein entsprechender Vorrat an solchem gegeben. Dadurch wurde auch die Wirkung der Inflation auf die Preise abgedämpft.

Nun ist aber das Kapital, das in den oben gekennzeichneten Anlagen vorhanden war, durch die Entwicklung seit 1914 und

insbesondere seit 1918 bis auf ein oder höchstens zwei Prozent (in Österreich bis auf Bruchteile eines Prozentes) verbraucht. Der Vorrat an erspartem Kapital ist also größtenteils konsumiert, infolgedessen kann heute die Ausgabe zusätzlicher Kaufkraft im wesentlichen nur noch auf Kosten des Kapitalwertes der laufenden Geldeinnahmen, also der Gehalte und Löhne erfolgen. Diese werden daher jetzt durch die Beschlagnahme eines Teiles ihres Wertes umso schärfer getroffen.

Die Bemühungen der Gehalt- und Lohnbezieher, sich dieser Besteuerung zu entziehen, nimmt infolgedessen ebenso zu, wie auf der anderen Seite die Technik der sogenannten „gleitenden Zulagen" weiter ausgebaut wird. Das hoffnungslose Wettrennen zwischen der Druckerpresse und den Leuten, die ihr Realeinkommen erhalten wollen, werden diese unbedingt verlieren. Die Druckerpresse bleibt immer um einige Nasenlängen im Vorsprung: sie arbeitet umso rascher, je hastiger die Jagd wird. An Stelle der kleinen Noteneinheiten gibt man größere und immer größere aus. In Rußland ist man schon bei den Millionen angelangt.

Die Bevölkerung hat diese Sachlage noch nicht völlig verstanden. Sie weiß noch nicht, wo Ursache und wo Wirkung ist, sie verwechselt Triebkräfte mit Folgen.

Im übrigen steht das Publikum unbewußt durchaus auf dem Boden der Staatlichen Theorie des Geldes: die Bevölkerung rechnet in der Geldeinheit des Landes, also in Deutschland in Mark, in Österreich in Kronen, und nennt die durch die Inflation hinaufgetriebenen Preise „teuer". In dieser Richtung sei folgendes Beispiel erwähnt:

Kürzlich erzählte ein bekannter Feuilletonist in einem Berliner Blatt von seiner Reise nach dem Haag und pries das glückliche Land, wo sich ein eleganter Herrenanzug nur von 60 auf 120 Gulden verteuert hat. Zur gleichen Zeit kostete ein eleganter Anzug in Berlin 2600—3000 Mark oder (zum damaligen Kurs umgerechnet in holländische Gulden) 24—27 hfl. 1914 wäre man bei der gleichen Umrechnung wahrscheinlich auf einen weit höheren Preis der deutschen Ware gekommen. In

Deutschland ist also der Anzug (auf der Basis des Guldens berechnet) nicht teuerer, sondern billiger geworden: Von 60 Gulden Friedenspreis ist er in Holland auf das Doppelte gestiegen, in Deutschland auf weniger als die Hälfte gesunken.

Jener Feuilletonist hat eben — wie die Bevölkerung überhaupt — aufgehört, die Preise an einer festen Geldwerteinheit zu messen. Tut man dies, so zeigt sich, daß die Waren — am Golde gemessen — bei uns nicht teuerer, sondern eher billiger geworden sind. Wir aber sind ärmer geworden, — nicht nach den phantastischen Ziffern unseres Geldeinkommens, wohl aber nach seiner realen Kaufkraft; vom Standpunkte dieses unseres einschneidend gekürzten Realeinkommens erscheinen uns dann die (an sich billiger gewordenen) Waren teurer.

Die billige allgemeine Preislage der Länder der Inflation ist nur dadurch möglich, daß die Lebenshaltung im großen Durchschnitt herabgedrückt ist, daß also im großen wie im kleinen mehr als in einem anderen Lande gespart wird, wo die Bevölkerung die Warenpreise nicht in dem Maß als „teuer" empfindet, wie bei uns.

So ist die infolge der nominell hohen Preise von der Bevölkerung schwer empfundene Teuerung gleichzeitig ein — allerdings sehr hartes — Erziehungsmittel zur Einschränkung des Verbrauches, zum Herabdrücken der Ansprüche an das Leben, zur Vermeidung jedweden entbehrlichen Luxus.

Diese soziale Wirkung ist in ihrer vollen Härte erst nach dem Krieg aufgetreten. Zunächst wurde sie noch zum Teil durch die rascher und rascher einsetzende Notenflut verdeckt: die sprungweisen Steigerungen der Geldeinkommen wirkten um so mehr wie ein Narkotikum, weil damals noch der Kapitalgehalt der auf Mark oder Kronen lautenden Wertpapiere herangezogen werden konnte. So ließ sich der frühere Lebensstandard noch einigermaßen aufrechterhalten — allerdings auf Kosten der Ersparnisse der Vergangenheit. Mit dem Fortschreiten der Inflation mußte aber die Wahrheit schließlich doch zum Durchbruch kommen, und sie ist nun seit der zweiten Hälfte 1921 mit fürchterlicher Plötzlichkeit über die Bevölkerung hereingebrochen.

Es ist daher nicht verwunderlich, daß die Menschen, die die Zusammenhänge nicht völlig überblicken, dort Schuldige suchen, wo sie gar nicht zu finden sind, und so die politische und gesellschaftliche Atmosphäre eine Vergiftung erfährt, die mit zu den peinlichen Folgewirkungen des Krieges zu zählen ist.

* * *

Die Begriffe „teuer“ und „billig“ sind relativ. Nimmt man das Gold als Maßstab, so ist das Leben in den Vereinigten Staaten unverhältnismäßig teuerer als in den meisten Ländern Europas. Trotzdem ist Amerika auch in einer Reihe von Waren konkurrenzfähig, für die es kein natürliches Monopol besitzt. Da verfügt die Produktion in Amerika über Organisationen, die vielfach den europäischen überlegen sind, so daß trotz besserer Lebenshaltung der Arbeiter und Angestellten (also höherer Löhne) das Produkt doch billiger verkauft werden kann als das in Europa erzeugte. Denn die Lohnquote auf die Mengeneinheit ist niedriger. Dies beruht zum Teil auf weit höherer Intensität der Arbeit, teils auf der Größe des inneren Marktes, den Amerika bietet. Dadurch ist seiner Industrie eine Massenproduktion ermöglicht, an die man in Europa um so weniger denken kann, je mehr hier ein Rückfall in handelspolitische Zustände um sich greift, wie sie vor hundert Jahren bestanden haben.

Wenn man von diesem Vorteil der amerikanischen Wirtschaft und von seinem Reichtum an Rohstoffquellen absieht, so ist die Produktion in den Vereinigten Staaten teuerer, weil die Löhne, in Gold gerechnet, erheblich höher sind. Der Straßenbahnschaffner in New York trägt seidene Wäsche, während z. B. in Österreich sich auch Leute in höherer gesellschaftlicher Stellung mit minderwertigen Baumwollstoffen begnügen müssen. Der Verbrauch des Amerikaners ist also durchschnittlich höher als der eines Europäers, er lebt besser — selbst wenn in Betracht gezogen wird, daß er vergleichsweise mehr und intensiver arbeitet. Dieser Abstand zu Europa (und in Europa

wieder zwischen verschiedenen Ländern, wie z. B. England und Österreich) hat sich durch den Krieg noch sehr erweitert.

Diese teureren Verhältnisse lassen sich ebenso wie die Billigkeit in den verarmten Gebieten Zentraleuropas unschwer an Hand der sogenannten Grenznutzentheorie erklären: das Schreibfräulein, das in Amerika 150 Dollar monatliches Einkommen hat, entschließt sich leichter, 10 cents auszugeben, als eine solche Beamtin in Österreich, die in Dollar gerechnet, nur ein Zehntel bezieht, und für die 10 cents 1000 Kr. heißen (oder, wenn die innere Kaufkraft der österreichischen Krone wesentlich höher angesetzt wird, noch immer 750 Kr.) und diese daher nicht so leicht ausgibt, als ihre amerikanische Berufsgenossin. Für den Ärmeren bedeutet eben die Geldeinheit mehr als für den Reicheren.

Die Inflation wirkt auf die Realeinkommen drückend. Denn die Bildung der Preise schreitet in der Regel rascher fort, als die Geldeinkommen nachkommen können. Die Realeinkommen bleiben daher immer zurück. Die Größe dieses Abstandes ist verschieden: bei gewerkschaftlich organisierten Arbeitern ist er weit geringer als bei den höheren Kategorien der Angestellten und Beamten. Am größten ist er bei den obersten Beamten sowohl des öffentlichen Dienstes wie der privaten Großbetriebe, die mit ihrem Geldeinkommen am langsamsten der Geldentwertung nachkommen. Nicht minder sind freie Berufe, wie Ärzte, Rechtsanwälte hinter ihrem früheren Realeinkommen weit zurückgeblieben. Für diese Kreise gilt dasselbe wie für alle jene, die ihr Einkommen in der Form fester oder gewohnheitsmäßiger Taxen bezogen haben, so z. B. Kellner, die auf Trinkgelder angewiesen sind.

Das Ergebnis dieser ungleichartigen Erhöhung war eine weitgehende Veränderung der Einkommensverteilung, also eine Einkommensverschiebung zwischen den gesellschaftlichen Gruppen. Man kann sie im allgemeinen dahin kennzeichnen, daß eine Einebnung erfolgt ist, indem die Abstände zwischen niederem und hohem Einkommen heute weit geringer sind als vorher.[36]) Insbesondere die Arbeiterschaft ist

im Verhältnis zum gesamten Realeinkommen der Nation erheblich günstiger gestellt als ehedem — wobei die Verminderung der Arbeitsleistung ganz außer Betracht kommt. Die geistigen Berufe und zwar insbesondere der Mittelstand haben am stärksten gelitten, dieser ist überdies durch die Entwertung der mündelsicheren Papiere am härtesten getroffen.

Neben den von früher überkommenen gesellschaftlichen Schichten ist dann eine neue Gruppe von Reichen entstanden, die ihr Vermögen durch Ausnutzung der durch den Krieg und später durch die Inflation gegebenen geschäftlichen Möglichkeiten geschaffen haben.

Das bedenkliche Ergebnis dieser Entwicklung ist die Unterbewertung der geistigen Arbeit. Es besteht die Gefahr, daß sie infolgedessen weniger angeboten wird, was die kulturelle Höhe des Landes nicht minder treffen muß, als seine industrielle und kommerzielle Entwicklung.

Bei der Deflation ist es, wie schon an anderer Stelle ausgeführt, schwieriger, die Einwirkung auf die Einkommensverhältnisse vorherzusagen. Einen sicheren Vorteil ziehen jedenfalls die Rentner daraus, während für die übrigen Klassen die Entwicklung von verschiedenen Faktoren abhängig ist.[37])

* * *

[36]) In der vom deutschen Statistischen Reichsamt herausgegebenen Zeitschrift „Wirtschaft und Statistik“ (1922, S. 230 ff.) wird die Verschiebung in den Einkommensverhältnissen der Beamten und Arbeiter der Reichsbetriebe untersucht. Hieraus ergibt sich, daß das Verhältnis zwischen den verschiedenen Kategorien sich in der Zeit von 1913 bis 1. April 1922 wie folgt geändert hat:

	1913	1. April 1922
Ungelernte Arbeiter	100	100
Angelernte Arbeiter	151	103
Gelernte Arbeiter	163	107
Unterbeamte	160	116
Mittlere Beamte	355	145
Höhere Beamte	685	207

Der höhere Beamte, der vor dem Kriege beinahe das Siebenfache des ungelernten Arbeiters bezog, erhält jetzt nur mehr das Zweifache. Bei mittleren Beamten hat sich das Verhältnis vom dreieinhalbfachen auf das eineinhalbfache verschoben.

[37]) Siehe unten S. 81.

Ebensowenig wie von der rasch zunehmenden sogenannten „Teuerung“ (die nur eine Verarmung ist) kann man von der Geldknappheit überrascht sein. Die Tatsache, daß durch den vierjährigen Krieg, durch die Friedensverträge und schließlich durch die revolutionäre Entwicklung seit 1918 Kapitalwerte in ungeheurem Umfange zerstört, verbraucht oder an andere Länder ausgeliefert wurden, diese Tatsache muß sich wohl oder übel im Wirtschaftsleben bemerkbar machen. Infolgedessen muß das Kapital knapper werden, was zunächst beim Betriebskapital zum Ausdruck kommt.

Die Kapitalknappheit wird noch dadurch vermehrt, daß die Länder der Inflation seit Jahr und Tag über ihre Verhältnisse leben, also vom vorhandenen Kapitalbesitz zehren. Auch da ist das Tempo, in dem die Krankheitserscheinungen zunehmen, ebenso ein immer rascheres als bei der Inflation selbst. Denn mit der zunehmenden Verengung des Kapitalmarktes nehmen auch die Bemühungen der Schuldner um Kredite an Heftigkeit zu, und die Banken, die die überwiegende Stärke ihrer Position erkennen, sind nicht nur bei der Auswahl ihrer Schuldner um vieles strenger, sondern nützen ihre Stellung auch bei der Festsetzung der Bedingungen nachdrücklich aus; sie sind hiezu teilweise geradezu genötigt, weil die laufenden Unkosten ihrer Betriebe sprunghaft zunehmen. Auch das ist keine überraschende Erscheinung. Denn in Gold gerechnet ist das Kapital, das die Banken der Inflationsländer verwalten, unvergleichlich kleiner als im Frieden.[38]) Die Zahl der Beamten hat dagegen zugenommen, weil die aufgeblähten Ziffern zu einer außerordentlichen Mehrarbeit führen. Wird doch heute über einen Betrag von einer Million Mark noch immer beinahe mit

[38]) Bei den 8 Berliner Großbanken wiesen die Kreditoren im Laufe des Jahres 1920 eine Zunahme um 22 Milliarden auf 62½ Milliarden Mark auf. Im Geschäftsjahre 1921 sind sie um weitere 53½ Milliarden auf 116 Milliarden Mark gestiegen. Die Berliner Dollar-Notierung betrug Ende 1920 73 Mark, Ende 1921 184 Mark. Hätten sich die Kreditoren im Laufe des Jahres 1921 im Verhältnis zur Markentwertung erhöht, so hätten sie von 62½ auf 157 Milliarden Mark anwachsen müssen; statt dessen sind sie nur auf 116 gestiegen, was eine Differenz von 41 Milliarden Mark bedeutet. Siehe auch die folgende Fußnote auf S. 67.

derselben Umständlichkeit entschieden wie 1914, während der wirkliche Kapitalwert, also etwa 20 000 Mk., damals nicht annähernd soviel Arbeitsaufwand des Bankapparates beansprucht hätte. Das alles gilt nicht nur für die mehr mechanischen Arbeiten, also z. B. für die Verwaltung der Wertpapiere, für die Abtrennung der Dividendenkupons und Zinsabschnitte u. dgl., sondern z. B. auch für die Bewilligung von Krediten. Ein Kredit von 20 000 Mk. wäre vor dem Krieg bei entsprechenden Voraussetzungen in einer bestimmten Bank von dem Vorsteher einer Zweigniederlassung ohne weiteres bewilligt worden, während jetzt ein eingehender Bericht an die Zentraldirektion, dort eine Überprüfung durch zwei bis drei höhere Beamte und schließlich die Entscheidung durch den leitenden Direktor oder das Direktorium erforderlich ist. Mit anderen Worten: ein Umsatz von je einer Million Goldmark verteilt sich heute auf unvergleichlich mehr einzelne Geschäftsfälle als ehemals, weshalb auch dementsprechend weit mehr Beamte erforderlich sind. Wenn diese auch — wieder in Gold gerechnet — weit schlechter besoldet sind als 1914, so bewirkt doch die Vermehrung des Personals weit über den damaligen Stand eine erhebliche Belastung, die sich dabei auf einen kleineren Stand an eigenem und fremdem Goldkapital verteilt, was schließlich in einer schlechteren Rentabilität der Bank zum Ausdruck kommen muß.[39])

[39]) Zur Illustrierung dieser Verhältnisse seien einige Ziffern aus dem Geschäftsbericht des größten deutschen Bankbetriebes für das Jahr 1921 entnommen: die Deutsche Bank hatte 1921 einen Umsatz von 2125 Milliarden Papiermark gegen 1281 im Jahre 1920; nach dem Dollar-Durchschnittskurs von 1921 umgerechnet entspricht dies einem Umsatz von 85 Milliarden Goldmark. Dagegen hatte die Deutsche Bank 1913 schon 129 Milliarden Goldmark umgesetzt; dabei hat sie seither noch sechs andere Bankinstitute in sich aufgenommen (die Bergisch-märkische Bank, den Schlesischen Bankverein, die Norddeutsche Kreditanstalt, die Hannoversche Bank, die Privatbank zu Gotha und die Braunschweiger Privatbank). Die fremden Gelder stellten sich auf 882 Millionen Goldmark gegen 1580 Ende 1913; die der deutschen Wirtschaft zur Verfügung gestellten Kredite auf 221 Millionen Goldmark gegen 855! Kennzeichnend ist auch die

Im übrigen ist die Geldknappheit selbstverständlich auch eine Folge der Preissteigerung, die der Zunahme des Banknotenumlaufes voraneilt; denn die Warenspekulation sucht, solange sie nur irgendwie mit ihren Betriebsmitteln nachkommen kann, im Hinblick auf künftige Preissteigerungen Ware an sich zu ziehen. Diese spekulative Tendenz geht heute bis zur letzten Hand, d. h. auch der letzte Verbraucher deckt nicht nur das, was er unmittelbar benötigt, sondern auch künftigen Bedarf, um ihn zu billigeren Preisen zu bekommen. Da somit die Preise der Zunahme des Umlaufes in der Regel voraneilen und da mit der Zunahme der Preise auch der Bedarf an Umlaufmitteln steigt (wenn auch keineswegs genau proportional), so nimmt die Kapitalknappheit zu — trotzdem immer mehr Geld vorhanden ist.

Dividende: sie wird auf ein Aktienkapital von 400 Millionen mit 24% vorgeschlagen, was zum Goldkurse Mitte Januar (1:65) 1.477 Mill. Goldmark bedeutet. 1913 wurden auf das damalige Kapital von nur 200 Mill. Goldmark 12½% ausgeschüttet, das waren 25 Mill. Goldmark. — Infolge der Inflation und sonstiger wirtschaftlicher Verschiebungen beträgt also die Dividende auf die ursprünglichen 200 Mill. Goldmark etwa 0.78 Mill. Goldmark gegenüber 25 Mill., d. h. die Dividende ist auf 3.12% der früheren gesunken und beträgt somit auf das eingezahlte Kapital nur mehr 0.39%. Mehr als 96% Rente sind somit durch die veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse so gut wie verloren. — Die Zahl der Angestellten hat sich trotz des Rückganges des Kapitalumsatzes sehr vermehrt: allein im Laufe des Jahres 1921 wurde der Beamtenstand von 17 808 auf 21 137 erhöht.

Noch krasser sind die Verhältnisse in Österreich. Wir geben im Nachstehenden einige Ziffern aus der vom Wiener Bankverein veröffentlichten Bilanz wieder. Hiebei haben wir für die Jahre 1917, 1919 und 1921 die Kronenbeträge nach der jeweiligen Wiener Notierung der Devise Zürich in Schweizer Franken umgerechnet, um so eine Gegenüberstellung zu den Bilanzziffern für 1913 zu ermöglichen. (Die Goldkrone von 1913 war sogar noch etwas größer als der Schweizer Franken, nämlich 105 Cent.; dieser kleine Unterschied wurde hier um so mehr außer Betracht gelassen, als sich hiedurch der Abstand nur noch erweitert.) Bei der Gegenüberstellung der Ziffern ist allerdings zu beachten, daß der Wiener Bankverein inzwischen einen

Die Geldknappheit ist schließlich auch dadurch bedingt, daß in der Zeit fallenden Geldwertes jedermann — nicht nur der Kaufmann, sondern auch der Private — lieber Schuldner als Gläubiger ist und Leute, die sonst bei ihrer Bank nur Guthaben hatten und niemals schuldig geblieben wären, jetzt Kredit in Anspruch nehmen, um damit weit mehr Wertpapiere zu kaufen, als ihrem Vermögen entspricht. Sie hoffen auf Steigerung der Börsenkurse und wollen sich damit teilweise oder ganz der Besteuerung durch die Notenpresse entziehen.

Eine andere Wirkung der inflationistischen Politik und der damit aus naheliegenden politischen Gründen einhergehenden starken steuerlichen Heranziehung des Kapitals ist die ein-

großen Teil seines Geschäftes in den Nachfolgestaaten abgeben oder doch mit anderen teilen mußte. Aber auch bei Beachtung dieser Verschiebung sind die Ziffern noch immer beachtenswert.

	1913	1917		1919		1921	
	Österreichische Kronen	Österr. Kronen	Umger. in Frs. à 2.2	Österr. Kronen	Umger. in Frs. à 30	Österr. Kronen	Umger in Frs. à 1200
	Millionen	Millionen		Millionen		Millionen	
Zinseneinnahmen	17.7	32	14.5	64 7	2.2	1085	0.904
Bruttogewinn	28.4	50.6	23	142.1	4.7	3169	2.642
Gehalte	7.8	13.9	6.3	62.2	2.07	1313	1.095
Reingewinn	13.2	22.2	10.1	42.5	1.4	637.4	0.531
Dividende	10.4	12.8	5.8	15.3	5.1	142.5	0.119

Die Gehalte betrugen:

1913: 27% v. Bruttogew., 59% v. Reingew., 75% v. d. Div.
1917: 27% „ „ 63% „ „ 109% „ „ „
1919: 44% „ „ 146% „ „ 407% „ „ „
1921: 41% „ „ 209% „ „ 921% „ „ „

Die Dividende beträgt nur mehr 1.14% von 1913. Wenn man aber nur das damals eingezahlte Goldkapital von 130 Millionen in Betracht zieht, so beträgt der Goldwert der hiefür ausgeschütteten Dividende 0.03 Millionen Goldkronen oder 0.023% Dividende auf das 1913 vorhandene Goldkapital, während im Jahre 1913 8% ausgeschüttet wurden.

schneidende Verminderung der Rentabilität des Kapitals. Diese ist z. B. in Österreich schon so weit vorgeschritten, daß die Dividenden der meisten österreichischen Aktiengesellschaften eine Verzinsung des im Kurse ausgedrückten Preises der Aktien nur mehr in der Höhe von ½—2½% ergibt. Legt man aber das vor dem Kriege investierte Goldkapital zugrunde, und berechnet dessen Verzinsung an Hand der heutigen Dividende und deren Goldwert, so gelangt man selbstverständlich zu einer noch weit niedrigeren Verzinsung, d. h. das Kapital von einst ist größtenteils verloren.

Solange noch der Kapitalist auf Kursgewinne hoffen kann oder auf Gewinne, die ihm in der Form von Bezugsrechten auf „junge" Aktien zufallen, wird er an den Papieren trotz unzureichender Verzinsung festhalten. Sobald aber der Rückgang der Kapitalskraft des Inlandes und das mangelnde Interesse des ausländischen Kapitals weitere Kurssteigerungen ebenso wie die Möglichkeit der Unterbringung neuer Emissionen erschwert, wird der Kapitalist notgedrungen wieder die Rentabilität seiner Anlage in Betracht ziehen müssen. Er wird sich dann solchen Papieren zuwenden, die einen Rentenertrag erwarten lassen. Da nun Wertpapiere ungarischer und tschechischer Gesellschaften infolge der deflationistischen Politik dieser Länder eine weit höhere Rentabilität zeigen als z. B. österreichische Aktien, werden sie von dem für Österreich in Betracht kommenden Kapitalisten stärker gekauft, während die österreichischen Aktien in absehbarer Zeit notwendigerweise stärker ausgeboten sein werden.

Das Land, das Kapital braucht, kann eben nicht gut eine Politik treiben, die die Eigentümer des Kapitals schädigt. Nach allen Erfahrungen ist das Kapital ebenso furchtsam und feige wie leicht beweglich. Es geht aus dem Lande, wo es schlecht behandelt wird, in dasjenige, wo man ihm eine höhere Verzinsung und Sicherheit bietet. Nur reiche Länder werden mit Erfolg versuchen können, sich der Wahrheit dieser Sätze zu entziehen.

Im Zusammenhang der hier erwähnten wirtschaftlichen Fol-

gen sind auch noch die Rückwirkungen auf die Kapitalansammlung, auf das Sparen, zu erwähnen. Mit dem Fortschreiten der Inflation hat die Bevölkerung mehr und mehr erkennen müssen, daß ihre in Geld angesammelten Ersparnisse in steigendem Maße vernichtet werden. Diese Erkenntnis hat den Spartrieb zurückgedrängt und schließlich in der Bevölkerung die Grundsätze solider Wirtschaft stark erschüttert.

Desgleichen sah sich der Kaufmann geschädigt, der sich an die in den verschiedenen Gesetzen gegen Preistreiberei niedergelegten Grundsätze hielt. Hat er in Mark oder Kronen zum (nominellen) Einstandspreis zuzüglich bürgerlichem Gewinn verkauft, so konnte es ihm nur allzuleicht geschehen, daß er nicht mehr in der Lage war, für den Verkaufserlös auch nur die gleiche Menge Ware nachzuschaffen; wurden derart Geschäfte ohne Berücksichtigung des Goldwertes ins Ausland gemacht, so waren sie geradezu eine Verschleuderung an Nationalvermögen, wie etwa nachfolgendes Beispiel zeigt:

Ausländisches Rohmaterial sei zur Zeit, da der Dollar 220 Mk. notiert hat, beschafft worden; für den Verkauf ergibt sich dann etwa folgende Kalkulation:

Rohstoff 8000 Dollar à 220 Mk.	= 1.76 Mill. Mk.
Aufwendungen der deutschen Fabrik . .	= 0.44 „ „
Gewinn der deutschen Fabrik	= 0.2 „ „
Verkaufspreis	= 2.40 Mill. Mk.

Bei einem Dollarkurs von 330 Mk. bedeutet der Erlös in Dollar (7272 $), daß nicht nur die gesamte deutsche Aufwendung und Arbeitsleistung, sondern auch noch ein Teil des Rohstoffes dem Ausland geschenkt wird.

Wir wollen am Schluß dieser Betrachtung noch einige Ziffern anführen, die einer statistischen Aufstellung eines österreichischen Privatgelehrten entstammen. Wird der Stand vom 30. Juni 1919 mit 100 angenommen, so war der Stand am 31. Oktober 1921:

Banknotenumlauf:	Löhne:	Kohlenpreis:	Einlagen der österr. Sparkassen
1228	3000	5650	180.5

Die gekennzeichneten Ziffern zeigen, daß infolge der Kapitalflucht die Devisenkurse und damit die Verteuerung ausländischer Bezüge (also z. B. der Kohle) weit über die Zunahme der Inflation hinausgehen. Auch die Löhne sind stärker gestiegen als die Inflationierung, weil hiebei auch die (durch die Kapitalflucht herbeigeführte) Teuerung der Auslandswaren berücksichtigt wird. Den geringsten Anstieg zeigen die Sparkasseneinlagen, worin sich der allmähliche Verbrauch des Sparkapitals kundgibt.

* * *

Die Schwierigkeiten, an denen der Gesellschaftskörper in den Ländern mit Inflation jetzt leidet, beruhen zum Teil darauf, daß die Öffentlichkeit in diesen Staaten das Ausmaß, die Größenordnung des Problems noch keineswegs erfaßt hat und demgemäß in ihrer Politik nicht auf das große Ganze geht, sondern sich überwiegend mit halben Maßregeln begnügt, die über augenblickliche Schwierigkeiten hinweghelfen, aus denen alsbald wieder neue erwachsen. Nur wenn die wahre Dimension der wirtschaftlichen Katastrophe, die der Krieg zurückgelassen hat, voll erfaßt wird, kann man auch die richtigen operativen Eingriffe vornehmen und durch entsprechende Aufklärung der Bevölkerung diese geistig richtig einstellen. Kleine Mittel oder die Behandlung der Symptome bedeuten nichts anderes als Verlust wertvoller Zeit. Eine große Aufgabe bedarf auch großer Mittel, wobei man sich vor allem von den Gedankengängen der Vorkriegszeit freimachen muß. Nimmt man Beispiele aus jener Zeit als Vorbild, so besteht die Gefahr, daß man daneben greift. Die neue Lage der Dinge muß neu durchdacht werden.

Die Länder Zentraleuropas sind in der Situation eines Großgrundbesitzers, der etwa 1000 Hektar Land- und Forstwirtschaft und ein herrschaftliches Schloß besaß; durch ein Ereignis verliert er 900 Hektar, so daß er heute nur noch 100 besitzt — und sein Schloß. Unser Kapitalvermögen ist einschneidend verringert und damit auch die daraus fließende Rente. Eine plötz-

liche Verarmung ist über uns gekommen, wie sie im gleichen Verhältnis nicht einmal die Napoleonischen Kriege zurückgelassen haben. Dagegen besitzen wir noch den äußeren Rahmen unserer früheren Lebenshaltung: unser Schloß. Es wird jetzt allerdings verwahrlosen, da wir die Kosten zu seiner Instandhaltung nur mehr notdürftig aufbringen. Es ist auch im ganzen zu groß — aber wir können es schwer abstoßen. Wir werden bemüht sein, es teilweise an irgendeinen valutastarken Ausländer zu vermieten...

Die Inflation hat sich wie ein Schleier über den wirklichen Stand der Dinge gelegt und dadurch die Erkenntnis der wahren Lage immer wieder verzögert und vertagt. Schließlich und endlich muß aber einmal die Bevölkerung wissen, daß sie mit einem Schlag verarmt ist und daß sie ihren Standard of life herabdrücken, ihre Arbeitsleistung aber hinaufsetzen muß.

Es ist nun allerdings die Frage, ob man ohne schwere soziale Erschütterungen eine so einschneidende Verschiebung der Lebenshaltung durchsetzen kann. Ein wichtiges Mittel dazu wäre jedenfalls die Schaffung gewisser psychologischer Voraussetzungen, also einer Art seelischer Auffangvorrichtung für den schweren Stoß. Wir denken hiebei in erster Linie daran, daß die Menschen eine Erklärung dafür erhalten, warum und wieso das alles gekommen ist, daß also die Opfer, die von ihnen verlangt werden, tatsächlich ebenso unentrinnbar notwendig wie gerecht verteilt sind. Eine Propaganda großen Stils, eine Aufklärung über die volkswirtschaftlichen und finanziellen Zusammenhänge — das würde die Leiden erträglicher gestalten und den sozialen Reibungen manches von ihrer Schärfe nehmen.

Weiters müßte ernsthaft geprüft werden, ob sich nicht durch zweckmäßige Organisation eine Besserung der Produktivität der Volkswirtschaft erreichen ließe. Dieser Gedanke, den Walter Rathenau in so eindringlicher Weise vertreten hat, stößt aber nach der Zwangswirtschaft des Krieges auf einen heftigen Widerstand aller jener, die von staatlichem Einfluß auf die Wirtschaft und von behördlichen Organisationen nichts

mehr wissen wollen. So verständlich auch diese Gegnerschaft an sich ist, so beruht sie doch auf einem Mißverständnis: die kriegswirtschaftlichen Organisationen hatten die Vorräte einer belagerten Festung zu erfassen und zu verteilen; überdies sollten sie eine Verteuerung der Preise trotz fortschreitender Inflation tunlichst aufhalten: beides im Grunde genommen unmögliche Aufgaben, die daher keinesfalls zur vollen Befriedigung zu lösen waren. Hier dagegen handelt es sich darum, die sehr erheblichen „falschen Kosten" in unserem volkswirtschaftlichen Betrieb möglichst zu vermeiden und dadurch wirkliche Ersparnisse zu erzielen, die dem ganzen Volkstum zugute kommen. Wir beschränken uns darauf, diesen Gedankengang hier nur anzudeuten. Er wurde von uns schon 1916 vertreten, hat aber nur in einem kleinen Kreis Verständnis gefunden, trotzdem seither glänzende Publizisten und Volkswirte wie Walter Rathenau, Georg Bernhard und Gustav Stolper dieselben Wege gewiesen hatten. Erst die fortschreitende Not wird auch da auf die richtige Bahn führen.

So gelangen wir schließlich zu der Frage: Wie kann man die Inflation beendigen? Sie stammt regelmäßig aus dem Defizit des Finanzministers. Das Budget des Reiches (in Österreich des Bundes) ist außer Gleichgewicht. Und kann auch zurzeit durch Anleihen nicht ausgeglichen werden. Man greift deshalb notgedrungen zur Notenpresse — ohne daß die Bevölkerung erkennen würde, daß diese Besteuerung die unsozialste ist und immer noch unsozialer wird, je weiter sie vorwärts schreitet. Denn solange der Besitzer von Renten, Pfandbriefen, Städteanleihen usw. noch einen wirklichen Wert in der Hand hatte, konnte man immerhin noch behaupten, daß sich diese Besteuerung gegen den Kapitalisten, den Rentner richtet. Heute trifft man aber in der Hauptsache doch nur einen Kapitalisten, der schon enteignet ist. Infolgedessen muß heute die Last der Geldentwertung hauptsächlich von jenen getragen werden, die Gehalte und Löhne beziehen, also von den Arbeitenden und nicht mehr von den Rentnern. Das

Großkapital im engeren Sinn hat sich schon längst durch die Flucht in Sachwerte oder ins Ausland dieser Form der Besteuerung entzogen. Somit kann man sagen: jede Steuer, durch die die Notenpresse still gelegt wird, ist vernünftiger als die Besteuerung auf dem Wege der Ausgabe neuen Papiergeldes.

Demnach ist der einzige Weg zur Heilung der Inflation die Herstellung des Gleichgewichtes im Staatshaushalt, sowohl durch einschneidende Einschränkung der Ausgaben wie durch gleichzeitige Vermehrung der Einnahmen. Jede Streichung auf der Ausgabenseite und jede „rücksichtslose" Steuer kann daher unter den heutigen Umständen gerechtfertigt und rationell sein.[40])

Ganz anders liegt die Sache im Verhältnis zum Ausland. Wenn man z. B. behauptet, daß das heutige Österreich aus wirtschaftlichen Gründen nicht lebensfähig sei, so meint man damit, daß es nicht genug Waren und Leistungen produziert, um das bezahlen zu können, was es vom Ausland an Waren und Leistungen bedarf. (Österreich bezahlt vorläufig — im Gegensatz zum Deutschen Reiche — keine Reparation.) Diese These ist natürlich nur mit der Einschränkung richtig, daß zurzeit das Gleichgewicht zwischen dem, was an das Ausland gegeben wird und dem, was Österreich vom Ausland bezieht, nicht hergestellt ist und auch zunächst noch keine rechte Aussicht dafür vorhanden ist, wie dieses Gleichgewicht wieder hergestellt werden kann. Zweifellos ist dazu notwendig, daß man in Österreich mehr arbeitet und weniger verbraucht. Wer nun behaupten will, Österreich sei nicht lebensfähig, müßte beweisen, daß das Maß an Arbeit, das Österreich leisten müßte, zu hoch würde und gleichzeitig der Verbrauch an ausländischen Waren und damit die ganze Lebenshaltung zur Herstellung des Gleichgewichtes so tief herabgedrückt werden müßte, daß bei einem solchen Leben ein Kulturvolk nicht mehr existieren kann. Ich glaube, daß dieser Beweis mißlingen würde: Österreich könnte noch weit mehr arbeiten als heute, es könnte die Produktivität seiner Wirtschaft ganz bedeutend heben und damit doch auch in vielem

[40]) Näheres unten S. 88.

noch mehr sparen. — Doch das ist ein Problem, das hier nicht in Diskussion steht.

Ganz anders ist, nebenbei bemerkt, die Lage für Deutschland, dessen Defizit und Inflation ganz überwiegend durch die Kosten der Besatzung im Rheinland und durch die Wiedergutmachungsleistung bedingt sind.

V.

DIE DEFLATION

Die der Inflation entgegengesetzte Geldwertpolitik ist die Deflation. Sie bezweckt eine Erhöhung des Geldwertes und ist somit mit einer Einengung des Geldumlaufes verbunden.

Mittel und Wege einer Deflationspolitik sind verschieden. Eines besteht in der Einschränkung der Kredite, die durch strenge Zensur, wie durch scharfes Anziehen der Zinsfußschraube herbeigeführt wird. Durch diese Verteuerung und Verknappung des Leihkapitals wird die Geschäftslust vermindert und damit die Nachfrage nach Waren und Rohstoffen aller Art, wie sie Handel und Industrie benötigen würden, eingeschränkt. Dieser Rückgang der Kauflust bewirkt einen Preisdruck. Da nun im Geschäftsleben ganz allgemein die Regel gilt, daß bei aufsteigender Konjunktur (bis zur Erreichung des Scheitelpunktes) stärker und stärker gekauft wird, bei fallender aber die Nachfrage sich immer mehr abschwächt (weil man hofft, morgen billiger zu kaufen als heute und daher mit dem Kaufe zurückhält), so kann schon die scharfe Drosselung der Kredite zu einer allgemeinen geschäftlichen Depression führen. Die Nachfrage nach Zahlungsmitteln nimmt dann mit dem Rückgang der Produktion und des Handels ebenfalls ab, und die mit der Deflationspolitik zunächst angestrebte Einengung des Umlaufes tritt ein. Die Preise sind dann allgemein gefallen. Damit ist das eigentliche Ziel erreicht: die Kaufkraft des Geldes, der „Geldwert" wurde erhöht.

Ein anderes Mittel deflationistischer Politik besteht in der Einwirkung auf den Binnenwert des Geldes auf dem Wege über den auswärtigen Geldwert. Dieses Mittel ist umso wirksamer, je mehr der inländische Geldwert von der ausländischen Notierung abhängt, je mehr also ein Land ausländische Waren

benötigt und auf der anderen Seite im Auslande für seine Erzeugnisse Absatz sucht.

Eine solche Politik kann man entweder mit Hilfe ausländischer Anleihen allein oder aber durch eine Kombination dieses Mittels mit handelspolitischen Maßregeln bewirken.

Wenn also z. B. ein Land seine ausländischen Guthaben (mögen sie aus Exporten oder aus Krediten stammen) dazu benützt, um durch Interventionskäufe[41]) den Kurs seiner Währung zu heben (wobei sich dann auch in der Regel Mitläufer aus den Kreisen der Spekulation einstellen), so vermag man bei einer genügend langen und konsequenten Fortsetzung einer solchen Politik schließlich Rückwirkungen auf den binnenländischen Geldwert und damit auf den Wert der Landeswährung überhaupt zu erzielen.

Diese Politik läßt sich dadurch noch wirksamer gestalten, daß sie auf dem Gebiet der Handelspolitik durch merkantilistische Maßregeln verstärkt wird: durch Förderung des Exportes und Einschränkung der Einfuhr.

Auch Steuern und innere Anleihen, insbesondere solche, die mehr oder minder als Zwangsanleihe erhoben werden, wirken im allgemeinen deflationistisch. Das gilt aber keineswegs unbedingt; so können Anleihen, die bei der Notenbank lombardfähig sind und in großem Umfange dort belehnt werden, die Inflation nicht nur nicht eindämmen, sondern sogar erhöhen. Desgleichen können Steuern, die preistreibend wirken, die Kräfte sehr verstärken, die in der Richtung einer Erhöhung des Notenumlaufes wirken. Das gilt insbesondere von Steuern auf den Warenumsatz. Hiebei ist die inflationistische Wirkung umso

[41]) Das sind Käufe zum Schutze der eigenen Währung; Interventionen, wie sie z. B. der russische Finanzminister in der Vorkriegszeit zur Festigung des Rubelkurses in Berlin durch die Bankfirma Mendelssohn & Co. bewirken ließ, die Rubel gegen Mark angekauft und damit den Kurs des Rubels in Berlin (und damit im Auslande überhaupt) befestigt hat. Denn da Mendelssohn Rubel unbeschränkt zu 216 Mark für 100 Rubel (mit der üblichen Spannung zwischen Geld- und Warenpreis) abgab und aufnahm, konnte vernünftigerweise der Rubel im Auslande solange weder höher noch tiefer stehen, als diese Politik aufrechterhalten wurde. Vgl. Knapp, a. a. O. II. Aufl., S. 252 ff.

größer, je weiter der Punkt des steuerlichen Eingriffes vom Endprodukt entfernt ist. Sie ist also bei der Besteuerung von Rohstoffen in der Regel am stärksten. Denn es ist anzunehmen, daß eine Steuer z. B. auf Kohle nicht nur im einfachen Ausmaße, sondern (wie bei indirekten Steuern sehr häufig) mit Zuschlägen fortgewälzt wird, die Händler und Produzenten für sich behalten. Das heißt eine Kohlensteuer von 10% macht sich im Endprodukt nicht nur in dieser Höhe, sondern weit stärker bemerkbar. Das gilt allerdings nur, solange die inflationistische Bewegung anhält. Hat die Tendenz umgeschlagen, ist bereits eine Deflation eingeleitet und in ihrer Folgewirkung eine geschäftliche Depression eingetreten, so kann eine erhöhte Fortwälzung der Steuer nicht mehr durchgesetzt werden. Dann kann es sogar so weit kommen, daß der Produzent oder Händler einen Teil der Steuer auf sich nehmen muß.

Ein dauernder Erfolg der Deflation, also die wirkliche Verankerung eines neuen Geldwertes anstatt eines vorher niedrigeren ist aber nur dann möglich, wenn sich der neue Wertmaßstab in allen kaufmännischen, gewerblichen und sozialen Verhältnissen durchsetzt, wenn also das Niveau der Preise, Gehalte und Löhne sich auf die neue Werteinheit tatsächlich einstellt und dementsprechend sinkt. Diese Anpassung ist allerdings ein schmerzlicher Prozeß.

Untersuchen wir zunächst die Wirkung auf den Export: Mit dem Steigen der auswärtigen Notierung der Landeswährung (also z. B. der tschechischen Krone in Zürich) wird die Exportfähigkeit geschwächt; denn der Ausländer muß in seiner Landeswährung für die tschechische Krone unvermutet mehr erlegen, die in der Tschechoslowakei gekaufte Ware ist demnach für ihn unvermutet teurer geworden. Die Käufer suchen daher häufig ihre Käufe, die bereits abgeschlossen sind, nachträglich zu annullieren. So mußten z. B. die Textilindustrien der Tschechoslowakei ihren Käufern in Österreich nach dem plötzlichen Steigen der tschechischen Krone in Zürich Preisnachlässe und weit erstreckte Zahlungsfristen einräumen. Ebenso mußten die Exporthäuser in New York für Südamerika weitgehende Erleichte-

rungen gewähren, als der Dollar, gerechnet in den Währungen der südamerikanischen Staaten, plötzlich um vieles teurer wurde; vielfach wurden damals Waren, die in den südamerikanischen Häfen anlangten, nicht abgenommen. Die Ordnung dieser Angelegenheit war für beide Teile nur mit schweren Verlusten möglich, die dann auch auf das Vertrauensverhältnis zwischen dem südamerikanischen Importeur und dem Ausfuhrhaus in New York nachteilig rückgewirkt haben.

Auf der anderen Seite hat die durch Deflation höher hinaufgesetzte Währung im Auslande plötzlich verstärkte Kaufkraft; es besteht also eine Importprämie in das Land des erhöhten Geldwertes. Handels- und zollpolitische Maßregeln gegen die verstärkte Einfuhr sucht der rasch einsetzende Schmuggel möglichst zu umgehen.

Die erschwerte Möglichkeit, neue Exportaufträge zu erlangen, bringt in alle Exportindustrien eine Stockung, die zur Betriebseinschränkung und Arbeiterentlassung führt. Hieraus ergibt sich ein allgemeiner L o h n d r u c k. Die Arbeiterschaft muß sich einschränken, die weitere Folge ist eine verminderte Nachfrage auch auf dem inneren Markt der Massenartikel.

Die so erzwungenen Lohnreduktionen sind dabei keineswegs von einer solchen Verbilligung der Detailpreise begleitet, die auch nur einigermaßen mit der Verminderung der Geldeinkommen proportionell Schritt hielte. Im Gegenteil: es besteht zumindest noch durch eine gewisse Übergangszeit eine Tendenz in der Richtung weiterer Verteuerung der Kleinhandelspreise. Diese ist umso stärker, je plötzlicher die Umsteuerung von der Inflation auf die Deflation vorgenommen wurde (Beispiele: Ungarn, Polen). Auch suchen die Kaufleute die Verminderung ihres Gewinnes infolge Rückgang des Konsums durch höhere Preise wettzumachen. Erst bis das Erscheinen neuer, billiger Großhandelspreise die Änderung des Preisniveaus einleitet, dann setzen sich — allerdings nur langsam und allmählich — auch im Kleinhandel billigere Preise durch.[42])

---

[42]) Dieses Zurückbleiben der Kleinhandelspreise trotz scharfen Rückganges der Großhandelspreise ist eine überaus bedenkliche Er-

Den Vorteil haben zunächst die öffentlichen Angestellten, deren Bezüge in der Regel nicht ohne weiteres herabgesetzt werden und die nun mit ihrem bisherigen Geldeinkommen mehr Ware zu kaufen vermögen: sie verbessern ihr Realeinkommen.

Bei den Privatangestellten und den Arbeitern läßt sich für die Wirkungen der Deflation kein bestimmtes Schema geben. Sie sind davon abhängig, wie stark ihre wirtschaftliche Organisation und die Lage der Unternehmungen ist und wie weit die Widerstandskraft und das Beharrungsvermögen des Preisniveaus, also des Geldwertes bereits erschüttert wurde. In den Ländern, wo der Geldwert geradezu gleitend geworden ist (wie in den inflationierten Gebieten Zentraleuropas), wird sich gegebenenfalls auch die Umsteuerung vom sinkenden auf den höheren Geldwert in den Gehalten und Löhnen rascher durchsetzen, als in Ländern, wo die inflationistischen Wirkungen nur schwächer und langsamer zur Geltung kamen.

Vom fiskalischen Standpunkt sind die Wirkungen zunächst erfreulich: der Finanzminister war während der Periode der Inflation dadurch in eine geradezu unerträgliche Lage geraten, daß er die Ausgaben dem sinkenden Geldwert entsprechend unaufhörlich erhöhen sollte, während seine Einnahmen hinter diesen dauernd zurückblieben. Nun aber wird

scheinung, deren Tragweite in der Regel unterschätzt wird. Sie ist in gleicher Weise z. B. in der Tschechoslowakei wie in den Vereinigten Staaten zu bemerken (sogar bei denselben Warengattungen, wie bei Schuhen und bei Baumwollstoffen). In Prag ist im Frühjahr ein Rückgang der Preise gewisser leichter Baumwollstoffe etwa von 25 auf 7—8 tschechische Kronen eingetreten; trotzdem war in den Detailgeschäften teils überhaupt kein Rückgang oder nur ein ganz geringfügiger zu bemerken. Aus gleichen Ursachen kann die amerikanische Industrie trotz enormer Preisnachlässe nur geringe Zunahmen der Aufträge verzeichnen. Das gilt zunächst für die ganze Luxusindustrie, dann auch für Glas- und Porzellanwaren. Der Detailhandel bereichert sich somit auf Kosten der Konsumkraft der Bevölkerung. An sich wären die Einkaufsorganisationen der Konsumenten berufen, diesem unfairen Vorgehen der großen und kleinen Detailgeschäfte durch Unterbieten entgegenzutreten. Man mußte aber leider in mehreren Fällen die Erfahrung machen, daß auch Konsumvereine und ähnliche Organisationen der Verbraucher die wünschenswerte Unterbietung privater Händler unterließen und mit diesen aus dem Rückgang der Großhandelspreise Nutzen zogen, indem sie die Detailpreise nach wie vor hochhielten.

die Lage für ihn gerade umgekehrt: seine Einnahmen werden ihm in schwererem Gelde bezahlt, während er bei den Ausgaben mit den sinkenden Preisen Ersparungen machen kann (z. B. bei Materialanschaffung für militärische Zwecke, bei der Betriebskohle für die Staatsbahnen). Die Bilanz seiner Einnahmen und Ausgaben verbessert sich also erheblich mit steigendem Geldwert.

In weiterer Folge allerdings bedeutet die Durchsetzung einer höheren Geldwerteinheit für die Finanzverwaltung eine schwere Belastung und zwar bei der Staatsschuld.

Die Inflation bewirkte eine Art zwangsmäßige Tilgung. Wenn also z. B. die ehemalige österreichische Krone in einem der Nachfolgestaaten auf 5 centimes gesunken war, so waren vor dem Kriege eingegangene Schulden, für die der Staat aufzukommen hatte, auf 5% abgeschrieben. Eine Steigerung des Kronenkurses von 5 auf 10 centimes und die Durchsetzung dieser Erhöhung im inneren Geldwerte des Landes bedeutet, daß sich die innere Schuld des Staates verdoppelt. Das mag seinem Kredit in der Zukunft sehr zugute kommen, bedeutet aber zunächst eine erhebliche Belastung seiner Steuerzahler.

Diese Verschiebung ist aber nur ein Spezialfall der ganz allgemeinen Veränderung des Verhältnisses zwischen Gläubiger und Schuldner zu Lasten dieser. So muß z. B. der Industrielle, der einen Kredit aufgenommen hatte, ihn in schwererer Währung zurückzahlen, ebenso die Landwirte, Hausbesitzer usw.

Endlich bringt die Deflation regelmäßig einen Rückgang der Wertpapierpreise, also eine Börsenkrise mit sich. Diese ist eine unvermeidliche Begleiterscheinung des Umsteuerns von der Inflation auf die Stabilisierung des Geldwertes. Durch eine energische und insbesondere rasche Deflation kann sie aber katastrophal verschärft werden; dann ist sie sicherlich volkswirtschaftlich von Schaden, ganz abgesehen davon, daß ein allzu starker Rückgang der Wertpapierkurse dem Ausland Gelegenheit bietet, große Aktienpakete billig zu erwerben.

* * *

Nachdem wir so in großen Zügen Wege und Wirkungen der Deflation gekennzeichnet haben, wollen wir untersuchen, ob und inwieweit die deflationistische Politik erfolgreich ist und somit empfohlen werden kann.

Deflationistische Politik wurde sowohl von den beiden angelsächsischen Reichen, wie — unter wesentlich anderen Voraussetzungen — von einigen Ländern Zentraleuropas, von Ungarn, Polen und der tschechoslowakischen Republik versucht.[43])

Deflationistische Politik ist aber keineswegs erst eine Erscheinung aus der Zeit des Weltkrieges. Die Vereinigten Staaten haben z. B. nach dem Bürgerkriege einen mehrjährigen politischen Streit zwischen inflationistischer und deflationistischer Richtung mitgemacht, der in anderer Form bis in unsere Zeit fortgedauert hat. Der Krieg zwischen den Nord- und Südstaaten war seit Februar 1862 durch Ausgabe von Papiergeld finanziert worden.

Der Gesamtumlauf an United States notes (Greenbacks) belief sich schließlich auf 450 Millionen Dollars, außerdem waren noch ungefähr 200 Millionen zinstragender Legal tender notes ausgegeben worden. Die Folge war eine scharfe Preissteigerung, die etwa Ende 1864 den Höhepunkt erreichte, das Goldagio hatte im Sommer 1894 mit 285% seinen höchsten Stand. Nach Beendigung des Krieges (1865) drängte der Schatzsekretär auf Verminderung des Notenumlaufes. Zunächst wurden die zinstragenden Noten ohne besondere Schwierigkeit eingezogen; als er aber auch den Umlauf der Greenbacks vermindern wollte, setzte unter dem Eindruck der deflationistischen Wirkungen eine starke Gegenströmung ein, die aus den breiten Schichten der Schuldner verschiedener Gattung hervorging und schließlich im Frühjahr 1866 einen Beschluß des Kongresses bewirkte, durch den das Tempo der Einziehung der Noten verlangsamt wurde: durch sechs Monate sollten nicht mehr als 10 Millionen Dollars monatlich und dann nicht mehr als 4 Millionen Dollars rückgelöst werden. Neben der Partei der Antirestriktionisten bestand noch eine ausgesprochen inflationistische Strömung, die die Jahre 1862—1865 als die Epoche der guten Preise und Löhne pries; sie hatte daher auch in der Arbeiterschaft einen Anhang. Zwischen 1866 und 1879 wurde der Kampf der beiden Parteien mit wechselndem Glück geführt. Zunächst setzten die Inflationisten 1868 ein Gesetz durch, das eine weitere Einlösung verbot; der Umlauf betrug damals 356 Millionen. 1874 erwirkte diese Partei mit Hilfe der Farmer des Westens, die Schulden

[43]) Vgl. Kerschagl, a. a. O. S. 59 ff. Wir geben im Schlußabschnitt (S. 117 ff.) eine eingehendere Darstellung der Deflation in Großbritannien und in den Vereinigten Staaten.

in schlechterem Gelde aufgenommen hatten und sie nun in besserem zurückzahlen sollten, eine weitere Bill, durch die eine Geldvermehrung bis zu 400 Millionen angeordnet wurde; dieses Gesetz, das allerdings an dem Veto des Präsidenten Grant scheiterte, war der Höhepunkt der inflationistischen Bewegung. Nach 1874 bekam die deflationistische Richtung Oberhand und hat eine Verminderung bis etwa 347 Millionen durchgesetzt. Weitere Einschränkungen des Umlaufes hat dann wieder die gegnerische Partei aufgehalten: er blieb dann bis in die Neunzigerjahre auf der erwähnten Höhe. Nach 1879 nahm die inflationistische Bewegung eine andere Richtung an, sie ging in die bekannte Bewegung für Silberprägung über. Sie hat immerhin das bemerkenswerte Resultat erzielt, daß der Umlauf, der 1868 356 Millionen betrug, nicht unter 347 Millionen gebracht werden konnte.[44])

In Österreich war der Krieg gegen Frankreich 1859 durch Ausgabe von Papiergeld finanziert worden und das Silberagio stieg infolgedessen im Laufe dieses Jahres bis 53.2%.[45]) Nach Beendigung des Krieges wollte man die Währungsverhältnisse wieder in Ordnung bringen und die österreichischen Finanzpolitiker suchten dieses Ziel durch Deflation zu erreichen. Tatsächlich wurde der Umlauf von Ende 1862 bis Ende 1865 von 426.8 Millionen Gulden auf 351.1 Millionen Gulden vermindert. Das Silberagio betrug 1860 noch über 44%, 1861 stieg es vorübergehend auf 50%. 1862 war es aber im Durchschnitt nur 28%, schwankte aber noch zwischen 17 und 38, 1863 hatte man den Durchschnitt von 13.8% erreicht (Schwankungen zwischen 10 und 19%) und war im Jahre 1865, also bis vor Ausbruch des Krieges mit Preußen, auf Schwankungen zwischen 5 und 14%, also auf einem Durchschnitt von 8% angelangt.[46]) Wenngleich diese starken Schwankungen der Valuta recht unerwünscht waren, so war doch die ansteigende Linie des Geldwertes nicht zu verkennen, was die damalige österreichische Regierung vom Standpunkt des staatlichen Prestiges um so mehr als einen Erfolg ansah, als auch die Lage der Finanzverwaltung günstiger wurde. Die Wirtschaftskreise in Österreich-Ungarn waren aber nicht der gleichen Ansicht: die scharf eingreifenden Steuern, aus deren Ergebnissen die Rückzahlung des Staates an die Bank und

---

[44]) Vgl. die eingehende Darstellung in dem Werk Hocks „Die Finanzen und die Finanzgeschichte der Vereinigten Staaten“, Stuttgart 1867.

[45]) Mises, a. a. O. S. 252 und seine Abhandlung: „Die wirtschaftspolitischen Motive der österreichischen Valutaregulierung“, Zeitschr. für Volksw., Wien 1907.

[46]) Statistische Tabellen zur Währungsfrage der österreichisch-ungarischen Monarchie, Wien 1892, S. 214.

damit die Verminderung des Notenumlaufes bewerkstelligt wurde, sind mit der Erhöhung des Geldwertes umso drückender geworden. Auch bewirkte die Deflation ein Fallen der Warenpreise und damit einen Rückgang der Konjunktur. Die Landwirtschaft (insbesondere in Ungarn) klagte, daß die Hypothekarschulden drückender geworden waren und die Industrie litt infolge der Deflation und der durch sie bewirkten Importprämie unter dem verstärkten Wettbewerb des Auslandes.

Trotzdem setzte die Regierung ihre Politik auf Sanierung der Währung fort und hatte tatsächlich 1866 das Agio des Silbergeldes gegenüber dem Papier auf etwa 2% herabgedrückt — als der Krieg mit Preußen allen Hoffnungen auf endgültige Gesundung des Währungswesens ein Ende machte. Sein für Österreich unglücklicher Ausgang führte zu einer neuen Periode der Inflation. Dann zog die Krise des Jahres 1873 eine jahrelange Stagnation mit sich und erst am Ende der Achtzigerjahre trat wieder eine Erholung ein, die insbesondere auf die inzwischen erfolgte Entwicklung der Industrie zurückzuführen war. Die Konjunktur in Westeuropa förderte den Export Österreich-Ungarns, wodurch sich die Wechselkurse besserten. Dieser Rückgang des Silberagios hatte deflationistische Wirkungen mit sinkenden Preisen, was nun eine rasche Änderung in der wirtschaftspolitischen Orientierung brachte: die Kreise der Hochfinanz konnten nun ihre Idee eines Überganges zur Goldwährung mit Barzahlung durchsetzen.

Dieser kurze Überblick, der sich noch durch andere Beispiele ergänzen ließe, zeigt, daß eine mäßig inflationistische Politik mit ihren für den Schuldner günstigen Wirkungen und der dadurch herbeigeführten Anregung des Geschäftslebens weit mehr Anhänger findet als die Deflation, die dem Kapitalisten und Festbesoldeten zugute kommt, dagegen für das Geschäftsleben regelmäßig Krisen nach sich zieht und zu schweren sozialen Auseinandersetzungen zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer führt — ohne am Ende Vorteile zu bieten, die den Opfern und Nachteilen entsprechen würden.

In der Zeit nach dem Weltkrieg hat zunächst Amerika eine außerordentlich einschneidende Deflation mit Hilfe von Krediteinschränkungen seiner Notenbanken herbeigeführt. Die Folge war, daß die Teuerung in einer allerdings beispiellos heftigen Krise rasch abgebaut wurde.[47]) Wenngleich damit sicher-

[47]) Vgl. unten S. 127 ff.

lich das Geschäftsleben der Vereinigten Staaten von vielen unzureichend fundierten Unternehmungen gesäubert und innerlich gekräftigt wurde, so kann man doch darüber verschiedener Meinung sein, ob dieses Ergebnis die Anstrengungen und Opfer wert war.

Für den Handelsverkehr zwischen Amerika und den übrigen Ländern war dieses Hinauftreiben der Kaufkraft des Dollars jedenfalls eine außerordentliche Erschwerung. Denn der Bezug amerikanischer Waren war für Europa sehr verteuert, während auf der anderen Seite die amerikanische Industrie sich durch einen verstärkten Wettbewerb der europäischen Konkurrenz bedroht sah und nach Zollerhöhungen rief.

Nicht minder war das Hinauftreiben des Dollars für England sehr unerwünscht. Denn seine heroischen Anstrengungen, die Kriegsschäden an seiner Währung alsbald zu heilen, sind dadurch anfangs nahezu erfolglos geblieben und hatten auch später nicht jene volle Wirkung, die erwartet wurde. Wir kommen auf diesen deflationistischen Wettlauf der beiden angelsächsischen Reiche weiter unten zu sprechen.[48])

Zusammenfassend seien die Vor- und Nachteile wie folgt gekennzeichnet:

Die Nachteile deflationistischer Politik liegen zunächst in der Industrie-, Handels- und Börsenkrise;

dann in den sozialen Kämpfen, die der Abbau der Nominallöhne nach sich zieht;

endlich in der dauernden Erhöhung der (inneren) Schuldenlast der öffentlichen Haushalte.

Die Vorteile sind zunächst in der Erleichterung der Lage der Staatsfinanzen zu erblicken, die insbesondere in den öffentlichen Betrieben zum Ausdruck kommt;

dann in der Zwischenzeit bis zur Herstellung eines neuen Gleichgewichtes in der billigeren Deckung ausländischer Warenbezüge;

endlich in der Verbesserung der Stellung des Kapitals und der dadurch bedingten Erleichterung der Finanzierung von Handel, Industrie, Landwirtschaft, sowie insbesondere auch von Neubauten (leichtere Lösung der Wohnungsfrage).

[48]) Siehe unten S. 117.

VI

WEGE ZUR GESUNDUNG

Eine Heilung der Krankheitserscheinungen der Wirtschaft, die als Folge der Inflation zutage treten, hat die Herstellung des Gleichgewichtes im Staatshaushalte und die Stabilisierung des Geldwertes zur Voraussetzung. Beide Notwendigkeiten stehen miteinander im innigen Zusammenhang und eine Politik, die wirkliche Gesundung erreichen will, muß auf beide Ziele gleichzeitig hinarbeiten.

Sie lassen sich allerdings nur durch eine wirtschaftliche Operation erreichen, und diese wirkt um so mehr schmerzlich, als sich ein Betäubungsmittel nicht mehr anwenden läßt, da man von diesem — nämlich von der Steigerung der Geldeinkommen — schon übergroßen Gebrauch gemacht hat.

Vor den unvermeidlichen heroischen Mitteln pflegen allerdings die Staatsmänner, die zu ihnen greifen sollen, im ersten Augenblick zurückzuschrecken. Bei näherem Zusehen zeigt es sich aber, daß die operativen Eingriffe noch immer weniger schmerzhaft wären, als eine Fortsetzung der Inflation. Wenn der Satz: „Besser ein Ende mit Schrecken, als ein Schrecken ohne Ende" irgendwo berechtigt ist, so ist er es hier.

Allerdings darf man die Heilung nicht von finanziellen Wunderkuren erwarten. Finanztechnische Hilfen sind selbstverständlich notwendig, sie können aber nur dann von Erfolg begleitet sein, wenn die nötigen wirtschaftspolitischen Vorbedingungen geschaffen sind. Wenn ein Volk zu wenig erzeugt und zu viel verbraucht, so können die sich ergebenden Folgen von der Währungspolitik nicht beseitigt werden.

Jedes Programm einer Gesundung zerfällt also in zwei Teile:

a) organische Maßregeln zur Gesundung des Wirtschaftskörpers,

b) finanztechnische Hilfen zur Wiederherstellung geordneter Währungsverhältnisse.

Die Erörterung der unter a) zu behandelnden Probleme geht eigentlich über den Rahmen der vorliegenden Schrift hinaus; sie seien darum an dieser Stelle nur skizziert.

Ist der Geldwert eines Landes in Bewegung geraten, so muß man zunächst die Ursachen dieser Erkrankung der Währung klarstellen. Eine Inflationierung geht entweder von einem Defizit des Staatshaushaltes oder von einem solchen der Zahlungsbilanz oder — in der Regel — von beiden Quellen gleichzeitig aus.

Wie schon im Abschnitt IV dargelegt, muß eine Einschränkung der Ausgaben des Staates und eine Hebung seiner Einnahmen erfolgen; der sich hieraus ergebende Druck auf die Lebenshaltung der Bevölkerung wird dann auch dazu beitragen, das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz herbeizuführen.

Es sei aber gleich hervorgehoben, daß durch bloße Vermehrung der Steuern das Übel allein nicht geheilt werden kann; sie darf vielmehr nicht ohne Rücksicht darauf erfolgen, daß gerade manche leicht einhebbare Steuern (auf die sich der Blick der Finanzpolitiker daher zuerst richtet) die Inflation erhöhen können. Wir kommen auf diese Seite des Problems noch zurück und möchten uns zunächst einmal mit der Frage beschäftigen, inwieweit neue Steuern vom Standpunkt der Volksvertretung überhaupt geboten sind. Man muß da a contrario die Frage prüfen, welche Folgen eine Fortsetzung der bisherigen Methode hätte, nämlich die Deckung der staatlichen Bedürfnisse durch Ausgabe neuer Noten. Es sei da an die Äußerung der Experten der Finanzkommission von Genua erinnert, die die Inflation die gefährlichste und übelste Form der Besteuerung nennen.[49]) Sie ist die unsozialste Form, da sie unter Hintansetzung wichtigster Grundsätze der Besteuerungspolitik gerade bei dem blind zugreift, der zufällig Mark oder Kronen oder Mark- und Kronenwerte besitzt. Der solide Sparer, der seine ersparten Mark oder Kronen in die Sparkasse gelegt hat, wird von dieser Besteuerung getroffen, der Besitzer von Waldungen, Landwirtschaft oder Weingärten aber nicht. Genau so

[49]) Vgl. unten S. 165.

entzieht sich der Kapitalist, der sein Eigentum in ausländischen Werten anlegt, vollkommen dieser Besteuerung, während der Beamte sie bei seinem Monatsgehalt ebenso ertragen muß, wie die Witwe, die eine Pension bezieht.

Man müßte somit zu dem Ergebnis kommen, daß an sich so ziemlich jede andere Steuer sozial rationeller ist als die Besteuerung durch die Druckerpresse, die nur den Vorteil bietet, daß sie geringste Einhebungskosten verursacht und auf keine sozialen Widerstände stößt — weil eben die Bevölkerung den wahren Zusammenhang der Dinge noch nicht erkannt hat. Tatsächlich sind die sozialen Widerstände enorm: sie kleiden sich aber in die Form von Kämpfen der Beamten um höhere Gehalte, der Arbeiter um höhere Löhne, des Kaufmannes um höhere Preise. Dazu kommt, daß sich mit der fortschreitenden Geldentwertung die Sachlage immer noch mehr zum Schaden der breiten Massen verschiebt, da — wie oben dargelegt — der Teil, den man mit Hilfe der Notenpresse dem Kapitalisten wegnehmen konnte, schon bis auf einen verhältnismäßig ganz kleinen Rest verbraucht ist.

Ein bloßes Hinaufsetzen der Steuersätze oder die Einführung neuer Abgaben auf alle möglichen Verbrauchsgegenstände oder Verkehrsakte, auf die der Blick des Finanzministers fällt, kann aber das Übel nicht heilen, sondern unter Umständen noch verschlimmern. Man muß sich da davon freimachen, die Dinge nach Verhältnissen der Friedenszeit zu beurteilen: Man darf bei Ausschreibung neuer Steuern oder bei Begebung von Anleihen nicht übersehen, daß der Geldwert nicht fest ist, daß er also durch eine neue Steuer oder Anleihe eine Veränderung erfahren kann. Berücksichtigt man dies nicht, kann man z. B. zu folgender Entwicklung kommen: es wird etwa eine Warenumsatzsteuer ausgeschrieben, die einen Ertrag von einer Milliarde einbringt. Diese Steuer wird aber auf das Niveau der Preise und in weiterer Folge auf Gehalte und Löhne nicht ohne Rückwirkung bleiben; der Staat wird infolgedessen die Bezüge seiner Beamten und Arbeiter erhöhen müssen und überdies für verschiedene Erfordernisse, wie z. B. für die Be-

triebskohle der Staatsbahn, mehr anzulegen haben. Man hätte also nominell um eine Milliarde mehr Einnahmen, dagegen wäre die Kaufkraft der gesamten Staatseinkünfte am Schluß vielleicht nicht nur nicht höher, sondern noch vermindert: per Saldo wäre also trotz der neuen Steuer eine Steigerung des Defizits eingetreten. Die Volkswirtschaft würde dabei durch die neue Umsatzsteuer doppelt belastet: mit den Einhebungskosten und mit der erhöhten Unruhe, die die weitere Entwertung des Geldes nach sich zieht.

Wie bereits oben (S. 79) dargelegt, verändert sich allerdings diese Sachlage in ihr Gegenteil, wenn etwa durch andere Mittel und Wege die fallende Richtung der Bewegung des Geldwertes umgesteuert werden kann und durch deflationistisch wirkende Kräfte ein Ansteigen des Geldwertes erzielt wird. Dann ist eine Überwälzung neuer Abgaben oder erhöhter Steuersätze nicht mehr durchsetzbar; je nach dem Kräfteverhältnis muß dann der Erzeuger des Rohmaterials oder irgendeine Stufe im Veredlungsprozeß, der Händler oder schließlich der letzte Verbraucher die Steuer auf sich nehmen. Dasselbe gilt dann von direkten Steuern.[50])

Die bloße Herstellung des Gleichgewichts im Staatshaushalt durch Verringerung der Ausgaben und Erhöhung der Einnahmen wird also nur in jenen Ländern mit Inflation zur Herstellung geordneter Wirtschaftsverhältnisse genügen, wo das Übel nur in der Staatswirtschaft liegt, nicht aber in einer Verlustgebarung der ganzen Volkswirtschaft. In diesem Falle würde man durch bloße staatswirtschaftliche Maßregeln nur dann die Sanierung bewerkstelligen können, wenn durch das

[50]) Wir möchten bei diesem Punkt auf einen Irrtum hinweisen. Die Vertreter der Interessen der Massen, also vor allem die Sozialdemokraten, haben seit jeher indirekte Steuern bekämpft, weil sie in ihnen eine verhältnismäßig stärkere Belastung der breiten Schichten erblickt haben. Sie sind umso nachdrücklicher für direkte Steuern, insbesondere für die Einkommensteuer, eingetreten, weil sie da einen gewissen Schutz vor der Abwälzung auf schwächere Schultern erwartet haben. Es scheint nun, daß man jetzt übersieht, wie sehr da die Sachlage durch die Inflation verschoben ist. In Zeiten eines veränderlichen Geldwertes können auch sehr hohe Sätze einer Einkommensteuer mehr minder fortgewälzt werden.

Anziehen der Steuerschraube ein solcher Druck auf die Lebenshaltung geübt würde, daß dadurch der Warenverbrauch so weit gedrosselt und der Arbeitseifer so stark angespornt wird, daß man auch in der volkswirtschaftlichen Gebarung zu einem Gleichgewicht zwischen Verbrauch und Erzeugung gelangt. Dieses Ergebnis wird man aber dann nicht erzielen können, wenn das Beharrungsvermögen des Niveaus der Preise, Gehalte und Löhne schon zu stark erschüttert und man etwa schon zu gleitenden Teuerungszulagen gelangt ist; denn dann werden die neuen Steuersätze mehr minder überwälzt. In diesem Falle ist das Ausschreiben neuer Steuern ebenso ein hoffnungsloses Beginnen, wie es die Gehalts- und Lohnbewegungen sind. Neue Abgaben sind also in einem Lande nur dann empfehlenswert, wenn man gleichzeitig über sonstige Mittel verfügt, um ein weiteres Abgleiten des Geldwertes aufzuhalten.

Das Festhalten des Geldwertes, also die sogenannte „Stabilisierung“, ist eben nur äußerlich ein Geldproblem; seinem Wesen nach ist es ein allgemeines Wirtschaftsproblem, wie wir dies schon im Abschnitte über die Inflation dargelegt haben.

Ist also z. B. in Österreich der Verbrauch an Gütern ständig größer als die Erzeugung, so kann ein Gleichgewicht nur durch Verbrauch der in der Vergangenheit ersparten Vorräte oder durch Vorbelastungen der Zukunft, also durch Kredite, herbeigeführt werden. Da die Werte der Vergangenheit zu einem großen Teile verbraucht oder ins Ausland geflohen sind, läßt sich eine Stabilisierung nur durch Kredite (und zwar durch Auslandskredite) herbeiführen. Ähnlich ist die Lage für Deutschland. Wie weiter unten dargelegt, ist die deutsche Zahlungsbilanz schon an sich passiv; durch die Abzapfungen für Reparationsleistungen werden die Schäden, die schon durch die Inflationierung gegeben sind, noch außerordentlich verschärft. Damit ist eine Lage geschaffen, die so lange hoffnungslos bleibt, als nicht die Bewegung der Devisen in das Gegenteil umgekehrt wird: an Stelle des Entzuges ausländischer Zahlungsmittel müßte eine Zufuhr an solchen treten, um die inflationistische Tendenz in eine deflationistische umzusteuern.

Auch da kann nur von einem großen Kredit, und zwar in ausländischer Währung, eine Sanierung erwartet werden. Dann können neue Steuern und innere Anleihen den Gesundungsprozeß energisch fördern.

Allerdings: sowohl die Industrie wie der Verbraucher im allgemeinen werden dann förmlich in eine Zange genommen: die Industrie steht nicht nur vor dem Wegfall der Ausfuhrprämie, vielmehr kann ein Ansteigen der eigenen Währung im Auslande darüber hinaus zu einer Einfuhrprämie führen. Die breiten Schichten der Verbraucher, also vor allem Arbeiter und Beamte, erhalten keine weitere Erhöhung ihrer Zulagen, während die Kleinhandelspreise eher noch weiter ansteigen, jedenfalls aber noch keine fallende Tendenz zeigen.

Diese schwere Wirtschaftskrise ist aber ganz unvermeidlich und kann nur durch eine vorsichtige Handhabung der Möglichkeiten, die der ausländische Kredit bietet, verlangsamt und in ihrer Schärfe abgestumpft werden.

Dann kommt der Geldwert einigermaßen zur Ruhe. Nun muß Devisen-, Steuer- und Budget-Politik unter einer einheitlichen, den ganzen Komplex mit geschultem Auge überblickenden Leitung dahin arbeiten, daß der einmal erzielte Ruhepunkt in der Bewegung des Geldwertes zu einer dauernden Stabilisierung führe. Mit dem bloßen Festhalten eines bestimmten Devisenkurses ist es nicht getan; vielmehr müssen auch die anderen, auf den Geldwert einwirkenden Faktoren nach einem einheitlichen Plan unter Kontrolle gehalten werden.

Man wird gegen die vorstehend skizzierten Maßregeln vielleicht einwenden, daß eine künstliche (nicht organische) Aktivstellung der Zahlungsbilanz mit Hilfe ausländischer Kredite nur eine vorübergehende Hilfe bietet und nach Verbrauch der Kreditbeträge die Krise nicht nur neu auftreten würde, sondern noch durch neue Belastungen (Zinsen und Tilgungsraten der Auslandsanleihe) verschärft wäre. Dieser Auffassung wären zwei Gründe entgegenzuhalten:

Zunächst kommt in Betracht, daß die Länder mit Inflation heute in hohem Maße Kreditgeber sind, und zwar infolge

der Kapitalflucht. Bei einer länger anhaltenden Stabilisierung und einer nicht geradezu von sozialistischen Gesichtspunkten beherrschten Steuer- und Wirtschaftspolitik würden die Angehörigen dieser Länder wieder Vertrauen gewinnen und mit ihrem Kapital in ihre Heimat zurückkehren. Hieraus würde sich ein länger andauernder und recht erheblicher Zuschuß auf der Aktivseite der Zahlungsbilanz ergeben, der die Wirkungszeit der äußeren Anleihe erheblich verlängern kann. Damit würde allerdings das oben gekennzeichnete Argument noch nicht völlig entkräftet sein; es ist aber noch folgendes zu beachten:

Die Auslandsanleihe muß zu einer Hebung der Produktivität der Volkswirtschaft verwendet werden. Ein Beispiel: heute deckt Österreich einen erheblichen Teil seines Milchbedarfes durch Import ausländischer Kondensmilch. Auf dieser liegen Spesen für die Eindickung und für die Blechbüchsen. Würde die österreichische Landwirtschaft durch entsprechende Preispolitik, rationelle Regelung der Arbeitsbedingungen (Verminderung der heutigen übermäßigen Naturalbezüge) und durch Aufbaukredite in den Stand gesetzt, den Bedarf durch Lieferung von Frischmilch zu decken, so würden die „falschen Kosten" für Konservierung und Büchsen erspart. Überdies würden die Milchkühe bei starken Kraftfuttergaben mehr und wertvolleren Naturdünger liefern, was wieder die Produktion an Getreide, Zuckerrüben und Kartoffeln fördert; damit wieder würde der Devisenbedarf für Auslandsgetreide und Zucker vermindert, usf. — Ganz ähnlich liegt die Sache bei den Eisenbahnen. Mit Hilfe großer Investitionen könnten die Betriebskosten herabgedrückt und die Leistungsfähigkeit gesteigert werden. Durch Ausbau seiner Wasserkräfte würde Österreich vom Bezug ausländischer Kohle zu einem großen Teile unabhängig gemacht. Diese Beispiele ließen sich fortsetzen.

Auch in der Vergangenheit ist schon in einer solchen Weise die Sanierung einer geschwächten Wirtschaft und demgemäß gestörten Währung mit ausländischer Kredithilfe erfolgt: Rußland hatte jahrelang eine passive Handels- und Zahlungsbilanz;

die russische Regierung hat dann Anleihen in Frankreich und Deutschland untergebracht und überdies wurden in diesen Ländern sowie in Belgien Aktien russischer Unternehmungen in großem Umfange placiert. Damit wurde eine doppelte Wirkung erzielt: Rußland erhielt große Bestände ausländischer Devisen, mit denen der Rubelkurs reguliert werden konnte. Gleichzeitig aber wurde das ausländische Kapital dazu verwendet, um den Produktionsapparat Rußlands auszugestalten. Dadurch wurde der Einfuhrbedarf herabgedrückt und die Ausfuhrmöglichkeit erhöht.

Wir wiederholen: Die Sanierung einer Inflation mit Hilfe innerer Anleihen oder Steuern (unter dem Gesichtspunkt der Verengung des Geldumlaufes besteht zwischen diesen Mitteln kein Unterschied) allein ist nur dann zweckmäßig, wenn die Voraussetzungen auf dem Gebiete der allgemeinen Wirtschaftslage gegeben sind. Das wird dann der Fall sein, wenn es sich nur um das Gleichgewicht im Staatshaushalt handelt. Aber auch dann muß man auf die Rückwirkungen einer Kontraktion des Geldumlaufes Bedacht nehmen. — Ist aber das eigentliche Leiden nicht nur in der Schwäche der öffentlichen Finanzen zu finden, sondern liegt es tiefer, nämlich im mangelnden Gleichgewicht zwischen Erzeugung und Verbrauch der ganzen Volkswirtschaft, dann können bloße staatswirtschaftliche Mittel nur soweit Hilfe bringen, als sie den Verbrauch drosseln und durch die Belastung der Einzelwirtschaften zu einer vermehrten Arbeit anspornen. Wird diese Wirkung aber dadurch verhindert, daß eine Überwälzung stattfindet (indem in der Form gleitender Zulagen mit der einen Hand wieder gegeben, was mit der anderen genommen wurde), so kann man keineswegs die Sanierung, sondern nur neue Einkommenverschiebungen erreichen, die im Sinne einer Sozialisierung jeglichen Besitzes wirken und die Vermögenskonfiskation, die ohnedies mit jeder Inflation verbunden ist, auf die Spitze treiben.

Man muß eben vorerst über die Frage entscheiden, ob eine Sanierung mit diesen Mitteln nicht eine Vermehrung der

Güter zur Voraussetzung hat. Diese kann entweder mit Hilfe einer Auslandsanleihe bewirkt werden, falls eine solche möglich ist (d. h., wenn das ausländische Kapital nicht mißtrauisch gemacht wurde), oder es muß vom Inland her durch bessere Organisation der Arbeit und last not least durch Mehrarbeit erfolgen. Vorläufig allerdings steht ganz Mitteleuropa noch unter der Wirkung tragischer wirtschaftspolitischer Fehler, die während der Psychose der Revolutionsmonate unvermeidlich waren: durch Gesetz wurde ganz allgemein der Achtstundentag dekretiert und auch noch andere Maßregeln zur Verminderung der Arbeitsintensität getroffen. Die Arbeiter, die damals immer nur den Unternehmerprofit im Auge hatten, werden vielleicht doch inzwischen erkannt haben, daß der Zeitpunkt völliger wirtschaftlicher Erschöpfung recht ungeeignet war, um durch solche schematisierende Bestimmungen die Produktionsleistung zurückzuschrauben. Der unmittelbare Schaden konnte durch zwei oder drei Jahre von der Arbeiterschaft abgewendet werden, indem man inzwischen mit Hilfe der Notenpresse das erreichbare Kapital konfisziert hat. Aber in Österreich ist schon im Frühjahr 1922 die Tatsache festzustellen gewesen, daß das Schwergewicht der Folgen des Defizits der Wirtschaft nun mehr und mehr auf Arbeiter und Angestellte fällt; in Deutschland wird diese Wendung nicht mehr lange auf sich warten lassen.

Wenn der Gütervorrat der Volkswirtschaft sich vermindert, so kann man eben die sich ergebenden Nachteile bei der Gesamtversorgung keineswegs von den breiten Massen abwenden. Die Reichtumsverhältnisse in Deutschland und noch mehr in Österreich und Polen sind nach dem Kriege weder der Breite noch der Tiefe nach ausreichend gewesen, um den Arbeitern und kleinen Beamten auf längere Dauer eine erhöhte Lebenshaltung bei geringerer Arbeitsleistung zu ermöglichen. Die Verelendung in diesen Ländern muß daher immer weiter um sich greifen, wenn nicht (wie das allerdings in Deutschland schon der Fall ist) die Arbeitsleistung hinaufgeht. Den besten und fürchterlichsten Beweis für die Richtigkeit dieser beinahe banalen Wahrheit liefert Rußland.

Wird Zentraleuropa die Lehren Rußlands nicht beachten, so ist eine Verschärfung der politischen Gegensätze und — infolge der Übermacht der Massen — ein erhöhter Druck auf Kapital und Unternehmertum zu erwarten, wodurch aber nur die Erreichung der so notwendigen Auslandskredite noch mehr erschwert wird. Nicht minder ist eine Schädigung der kulturellen Verhältnisse zu gewärtigen, da die Mittelklasse, das gebildete Bürgertum, mit der wirtschaftlichen Vernichtung bedroht wird. Diese Aussichten sind nicht rosig. Das ist zum Teil eine Folge der vielfach unzureichenden Führung der sogenannten bürgerlichen Parteien, die leider die wirtschaftspolitischen Vorgänge und Folgen selbst nicht immer übersehen und daher auch nicht in der Lage sind, die Wählerschaft aufzuklären. Zu einem anderen Teile wollen sie die grundsätzlich sozialistischen Richtungen noch übertrumpfen, um ihr so Wähler abzuziehen. Das mag in anderen Zeiten ziemlich unbedenklich sein; in einem Momente aber, wo die Volkswirtschaft am Verbluten ist, sind solche Experimente lebensgefährlich.

Durch diese Andeutungen soll keineswegs einer wirtschaftspolitischen Richtung das Wort geredet werden, wie sie schwerindustrielle Kreise in Deutschland vertreten. Es soll nur das Bürgertum an seine Pflicht zur Selbsterhaltung erinnert werden — eine Pflicht, die umso größer ist, als das Bürgertum der stärkste Kulturträger der ganzen Nation ist.

Der Kern aller dieser Probleme ist im Grunde genommen sehr einfach, er wird nur leider infolge eines Wustes von Nebensächlichkeiten nicht leicht erkannt, die häufig in den Vordergrund geschoben werden. Es sei eine sehr gute Umschreibung eines solchen Kernes zitiert, die Wilhelm König gegeben hat[51]: „Das Maximum der vom Volke erzielbaren Steuerleistung ist das Volkseinkommen, vermindert um das Existenzminimum. Das Maximum jeder rationellen Steuer aber ist das Volkseinkommen ab Existenzminimum und Sparminimum". Diese Feststellung klingt ebenfalls wie eine Banalität und doch wird gegen diese Wahrheit so häufig verstoßen, weil man eben den Fehler

[51]) Theorie der Steuern, Wien 1918.

begeht, trotz schwankenden Geldwertes die Rechnung doch noch immer über das Geld zu machen, statt nur in Waren zu denken. Wenn man diesen Weg ginge, so würde wohl manche Verfügung von vornherein unterbleiben, da man die Unhaltbarkeit gewisser Radikalismen alsbald erkannt hätte: von 5 kann man nicht 6 abziehen. Die Notwendigkeit, mehr zu erzeugen, wenn zu wenig Vorrat da ist, läßt sich auch durch Parlamentsbeschlüsse nicht beseitigen.

* * *

Wir haben nunmehr die volkswirtschaftlichen Vorbedingungen einer Sanierung in großen Zügen gekennzeichnet und wollen uns nun wieder auf unser Gebiet währungspolitischer Maßregeln zurückbegeben. Da gelangen wir nunmehr zu der Frage, wie und wo die Stabilisierung zu vollziehen wäre.

Wir möchten da zunächst auf den Wunsch reflektieren, durch Hinauftreiben der Kurse wieder auf die alte Friedensparität zu gelangen:

Als Verfasser im November 1918 unter dem Eindruck der Tatsache, daß der Krieg verloren war, darauf hinwies, daß nunmehr eine Rückkehr zum Goldstandard von 1914 eine Utopie sei, der nachzulaufen nur von Schaden wäre, stieß er mit dieser Auffassung auf lebhafte Gegnerschaften. Sie operierten damals mit denselben Ausdrücken und Argumenten, wie sie heute noch in Frankreich gebraucht werden: die nationale Ehre wurde ebenso angerufen wie die Verpflichtungen gegen diejenigen ausländischen Käufer, die Mark oder Kronennoten gutgläubig (will sagen: in Anhoffnung besserer Kurse) erworben haben.

Für Deutschland und Österreich steht die Frage heute so, daß man sich schon glücklich schätzen könnte, wenn man zunächst einmal die Stabilisierung (wenn auch im Verhältnis zur Vorkriegsparität sehr, sehr tief unten) erzielt hätte, also ein weiteres Herabsinken des Geldwertes aufhalten könnte. Frankreich und Italien dagegen sind in der glücklicheren Lage, eine ziemlich stabile Währung zu besitzen und sie werden sich nun

in absehbarer Zeit entscheiden müssen, ob sie weiter theoretisch an dem Goldfranken von 1914 festhalten oder aber Unvermeidliches hinnehmen und die hiezu notwendigen und rationellen Maßregeln ergreifen wollen.

Ist man (etwa mit Hilfe ausländischer Kredite) überhaupt in der Lage, den Devisenkurs stark hinaufzusetzen, so steht man vor zwei Möglichkeiten: Entweder man nimmt den im Ausland notierten (und womöglich schon durch eine längere Zeit einigermaßen stabil gewordenen) Kurs an und sucht diesen festzuhalten. Oder aber man geht von der im Inland bestehenden Bewertung der Währung aus, also von der Kaufkraftparität und setzt die ausländische Bewertung der Währung bis auf die inländische Bewertungsparität hinauf.[52]) Wie C. Melchior mit Recht vorhersagt, würde jede dieser beiden Richtungen in Deutschland leidenschaftliche Anhänger haben. Als in Österreich im Frühjahr 1922 (aus Anlaß eines von der englischen Regierung gewährten Kredites von zwei Millionen Pfund) die gleiche Frage vor die Öffentlichkeit trat, waren auch da zwei Richtungen zu bemerken: die Industrie trat für den damaligen Auslandskurs der Krone ein und widersprach jeder Erhöhung des inneren Kronenwertes, da dies die Exportaussichten verschlechtert hätte. Die Arbeiterschaft war dabei durchaus auf ihrer Seite. Die übrige Bevölkerung dagegen, vor allem Beamte, Angestellte und selbstverständlich die Rentner waren für eine Erhöhung des Auslandswertes bis zur Höhe der inneren Bewertung.

C. Melchior hat in einem Aufsatz über den Zusammenbruch der Reichsmark und die Probleme ihrer Stabilisierung[53]) dargelegt, daß es mit Hilfe eines großen Auslandskredites (von mindestens 25 Millionen Pfund) möglich wäre, im Laufe von Jahren den Kurs der deutschen Mark auf Stabilität zu bringen. Er kennzeichnet die Grundlinien der hiebei von dem Stabilisierungskonsortium zu befolgenden Politik dahin,

[52]) Es sei an unsere obigen Darlegungen erinnert, wonach zwischen der ausländischen Notierung z. B. der deutschen Mark und ihrer inländischen Kaufkraft ganz enorme Abstände bestehen. Siehe oben S. 51 ff.

[53]) The Manchester Guardian commercial, Sonderausgabe vom 22. IV. 1922, „Der Wiederaufbau in Europa", S. 27 ff.

daß es die internationale Bewertung, also den gerade geltenden Börsenkurs zum Ausgangspunkt nehmen müßte. Ob man dann im weiteren Verlauf hinaufgehen soll, würde sich erst zeigen. Jedenfalls wäre es von großem Nachteil, wenn das Konsortium einen einmal gewählten Regulierungskurs nicht halten, sondern — vielleicht wiederholt — ermäßigen müßte. Aus wirtschaftlichen, finanziellen und psychologischen Gründen sei es weit besser, den Kurs langsam hinauf- als herabzusetzen. Der genannte ausgezeichnete Hamburger Finanzfachmann weist hiebei daraufhin, daß die Reichsmark wahrscheinlich das größte Spekulationsobjekt ist, das die Weltgeschichte kennt: er schätzt den Besitz des Auslandes an deutschen Banknoten, Guthaben und kurzen Fälligkeiten auf etwa 75 Milliarden Papiermark. Man müsse nun fragen, in welcher Richtung sich diese ungeheure Masse in Bewegung setzen würde, sobald die Stabilisierungsaktion beginnt. Dieser Betrag sei so groß, daß er jeden vernünftigerweise in Aussicht zu nehmenden Fond des Konsortiums aufzehren könnte und dann wie eine Lawine die Schutzwehr niederreißen würde, die gegen die weitere Entwertung der Mark aufgerichtet wäre. — Man kann diesen Gedankengang einer elastischen Verteidigung nur beipflichten. Hier kann kein bestimmtes Rezept gegeben werden, vielmehr ist die Befolgung des Grundsatzes: „Men, not measures“ am Platze.

Die Stabilisierung macht der Spekulation auf höhere Kurse ein Ende. Daraufhin werden sich zweierlei Folgen einstellen:

Das ins Ausland geflüchtete Kapital wird den Rückweg in die Heimat antreten. Dieser Zufluß ist ein wichtiger Umstand, der bei der Regulierung des Devisenmarktes wohl beachtet werden muß. Denn er kann zu plötzlichem ruckweisem Herabgehen der Devisenkurse führen, was vom Standpunkte einer langsamen, niemals sprunghaften Regulierung des Geldwertes zu vermeiden ist.

Weiter werden die im Ausland untergebrachten Mark (Kronen etc.) möglicherweise aus ihrer Ruhe aufgescheucht, und es könnte eine die soeben erwähnte Bewegung paralysierende Rückströmung der eigenen Währung in die Heimat eintreten, wo-

durch die Devisenkurse wieder in der anderen Richtung beeinflußt würden. Man wird daher für diesen Fall im Ausland placierbare Anleihen bereithalten müssen, um mit diesen rückströmende Noten und gekündigte Guthaben aufzufangen.

Hat man nach längerer Zeit, vielleicht nach Jahren, allmählich einen Stabilkurs erreicht und festgehalten, so wird man zu dem letzten Schritt der ganzen Aktion gelangen, nämlich zur Festsetzung einer neuen Goldparität — die sich schließlich als einfaches Rechenexempel aus dem Stabilkurs ergibt.

Man wird dann aber auch (in den Ländern mit vorangegangener weitgehender Inflation) der vielfach geradezu bis zur Lächerlichkeit aufgeblähten Ziffernmonstruosität ein Ende machen und die zu klein gewordene Geldeinheit zu einer größeren „zusammenlegen". Wir wollen diesen Vorgang an folgendem Beispiel kennzeichnen:

Nehmen wir an, daß der innere wie der äußere Geldwert auf zwei Goldpfennige für eine Mark stabilisiert wäre und die Spannung zwischen der inneren und der äußeren Kaufkraft mit dem Aufhören der starken Kursschwankungen mehr minder verschwunden sei, daß also weder eine Export- noch Importprämie bestehe. (Würde die Stabilität durch längere Zeit anhalten und hieraus die Spekulanten die Überzeugung gewinnen, daß die Deutsche Reichsbank oder das Stabilisierungskonsortium den Valutakurs tatsächlich beherrscht, so würde die Devisenspekulation von selbst verschwinden). Man hätte dann allerdings eine schon recht „kleine" Mark und müßte sich nun die Frage vorlegen: wie groß der neue Standard sein sollte.

Aus einer Reihe von Gründen, die im einzelnen darzulegen heute noch nicht an der Zeit ist, wäre davon abzuraten, zu einer Geldeinheit von der vollen Größe der alten Goldmark zurückzukehren; aber wir wollen einmal von der Voraussetzung ausgehen, daß ein solcher Entschluß dennoch gefaßt würde. Dann hätte die Gesetzgebung eines Tages zu erklären: 50 Mark sind gleich 1 Neumark; alle Rechnungen des Reiches, der Länder und Gemeinden, alle Rechnungen der Aktiengesellschaften usw. seien von einem bestimmten Tage an in Neumark zu führen.

Das würde an den Wert- und Rechtsverhältnissen gar nichts ändern. Es wäre eine reine Rechenoperation; man hätte die alten Preise, Schuldbeträge etc. nur ebenso durch 50 zu dividieren, wie man seinerzeit beim Übergang vom Taler zur Mark durch 3 zu teilen hatte. Damit hätte man wieder die alte Mark von 1914 (2 Goldpfennige × 50 = 100 Goldpfennige). Die Neumark hätte wieder den Kurs zum Dollar oder Pfund wie einst.

Der Unterschied besteht hauptsächlich nach zwei Richtungen:

a) hat jeder einzelne und alle zusammen weit weniger Goldmark als 1914, d. h. wir sind ärmer geworden, welche Tatsache aber einige Zeit durch aufgeblähte Ziffern verschleiert war,

b) haben insbesondere alle jene, die Mark und Markwerte (in Österreich Kronen und Kronenwerte) besaßen, durch die Inflationspolitik sehr viel verloren und zwar noch mehr als jene, die Sachwerte besaßen. Es hat eine Vermögens- und Einkommensverschiebung Platz gegriffen.

Aber weder der eine noch der andere Umstand hat mit der Umrechnung 1 : 50 irgend etwas zu tun; diese ist nichts anderes als eine Rechenoperation, die die tatsächlichen und schon vorher vollzogenen Veränderungen der Reichtums- und der Einkommensverhältnisse formell zum Ausdruck bringt.

Der Vorgang, den wir hier gekennzeichnet haben, bedeutet die Rückkehr zur alten Goldmark von 1914 — aber nicht auf dem Wege, der manchen Leuten als der natürliche erscheint, nämlich durch Zurückdrehen des Rades der Wirtschaftsgeschichte zum Ausgangspunkt, sondern eben in Anerkennung vollzogener Tatsachen durch die gekennzeichnete Zusammenlegung von 50 der ihrem Werte nach kleiner gewordenen Papiermark von heute zu einer neuen Goldmark von morgen. Das ist Devalvation oder Deprecitation — d. h. die Feststellung eines neuen Goldstandards, der zunächst 2 Goldpfennige für die Mark betragen und dann durch die erwähnte Zusammenlegung auf die Höhe des alten Goldstandards gebracht würde. Man könnte die Zusammenlegung natürlich auch in einer kleineren Relation, etwa 1 : 10 oder in einem anderen, aus prak-

tischen Gründen zu wählendem Verhältnis durchführen. Ganz zu vermeiden ist die Schaffung einer größeren Geldeinheit nicht, nachdem heute die „Groschen-Mark", von der einstmals Reichskanzler Dr. Wirth gesprochen hat, schon zu den entschwundenen Idealen gehört.

Andere Länder, in denen die Inflation geringeren Umfang angenommen hat, könnten den Übergang zu einer neuen Goldparität, also die Devalvation, ohne eine solche Zusammenlegung durchführen, indem sie einfach die einmal nach Stabilisierung des Geldwertes erreichte Höhe als Dauerform annehmen. So könnte also z. B. Frankreich nach Herstellung des Gleichgewichtes in seiner Zahlungsbilanz, also nach einer Stabilisierung z. B. des Francs auf 0.5 Schweizer-Franken diesen Geldwert als „neuen" französischen Francs festsetzen. Oder aber es könnte erklärt werden, daß 2 Francs von heute gleich 1 Neufranc von morgen sind. In Italien ließe sich nach Erreichung des Stabilkurses von 33 Goldcentimes für 1 Lira entweder diese Geldwerthöhe dauernd festlegen oder man könnte im Verhältnis 1:2 oder 1:3 zusammenlegen.

Die neue Geldwerteinheit müßte dann in einem neuen Münzgesetz formell festgelegt werden: man müßte sagen, daß z. B. ein Zwanzigfrancs-Goldstück soundso viele Gramm Gold enthält (das wäre z. B. in Frankreich genau so viel, wie vor dem Krieg das 10 Francsstück). Eine solche gesetzliche Anerkennung eines einmal gegebenen Zustandes, den man weder verleugnen, noch beseitigen kann, würde nichts anderes bedeuten als die Zerstörung etwaiger, bei ausländischen Notenbesitzern noch vorhandener trügerischer Hoffnungen. Dieses Übel erscheint uns unter all jenen, die die Umwertung der Währung mit sich bringt, jedenfalls das geringste.

Es gibt nun Leute, die die hier gekennzeichneten Wege durchaus ablehnen und dagegen empfehlen, ganz oder doch teilweise zum Vorkriegswert der Währung durch Deflation, durch Hinauftreiben des Kurses, zurückzukehren. In Deutschland ist diese Auffassung noch 1919 mit demselben Nachdruck vertreten worden, wie es jetzt z. B. in Frankreich geschieht. Die

Anhänger dieser Richtung wollen die unter dem Zwang des Krieges und der Nachkriegszeit einmal vollzogene Entwicklung wieder rückläufig machen, um (ohne Zusammenlegung) sei es ganz zum einstigen Goldwert, sei es doch zu einem höheren Wert als dem heutigen zu gelangen.

Die Befolgung dieses Rates müßte einen neuerlichen Umsturz aller Preise, Gehalte und Löhne nach sich ziehen und zwar in der Richtung einer Herabdrückung dieser, die sich bekanntlich weit schwieriger durchsetzen läßt als die Erhöhung. Die unerträglichen wirtschaftlichen und sozialen Folgen haben wir bereits in dem Abschnitte über die Deflation geschildert, auf welche Ausführungen verwiesen sei.

Im übrigen sehen jene Ratgeber nicht, daß es für den internationalen Handel gleichgültig bleibt, wie groß die Geldeinheit des Inlandes ist.[54])

Leider richtet sich noch immer der Blick der Öffentlichkeit unverwandt auf den Geldwert der Vorkriegszeit, trotzdem dieser nicht minder entschwunden ist, als so vieles andere aus jener Zeit. Man muß endlich das Auge davon abwenden und entschlossen den Blick auf die Zukunft richten, wobei man für die Rentner und andere Leidtragende der Umwertung der Währung sicherlich manches tun kann.

Auch Frankreich, Italien und andere Länder werden daher auf die Dauer eine Politik nicht aufrechterhalten können, die teils ein Selbstbetrug, teils der Versuch ist, bei anderen trügerische Hoffnungen zu erwecken. Es scheint, als ob alle Teile wüßten, daß die Wiederherstellung des Goldstandards der Vergangenheit eine Utopie ist; aber weder die staatlichen Stellen der Inflationsländer, noch die ausländischen Besitzer der Noten dieser Staaten haben den Mut, dies offen einzugestehen. Diese tun noch weiter so, als ob sie auf eine Besserung der Kurse hoffen würden, und jene wünschen eine Haltung zu vermeiden, die diesen Hoffnungen jede Berechtigung nehmen würde.

Dieses Spiel wird vermutlich so lange weitergehen, als noch immer Noten jener Länder im Auslande Absatz suchen

[54]) Siehe oben S. 35.

und finden. Denn die Staaten, die ihre Noten bei ausländischen Käufern unterbringen wollen, müssen wohl oder übel die Fiktion aufrechterhalten, als ob sie später doch einmal den Kurswert von einst (oder doch einen erheblich höheren Goldstandard, als er dem heutigen Kurs entspricht) erreichen wollten oder könnten. Man kann nichts dagegen haben, daß die Spekulanten daran glauben.

VII

DAS INTERNATIONALE WÄHRUNGS-PROBLEM

Wir haben in dem vorhergehenden Abschnitte die Probleme der Währungsstörungen zunächst im Rahmen der nationalen Wirtschaft behandelt. Die Störungen greifen aber über die Grenzen der Staaten weit hinaus und üben Fernwirkungen, die sich auch in den Ländern gesunder Wirtschaft und Währung bemerkbar machen. Die Erkenntnis, daß zwischen den wirtschaftlichen Schäden in den Ländern der Sieger und der Besiegten kausale Zusammenhänge bestehen, hat insbesondere in England festen Fuß gefaßt und zur Einberufung der Konferenz von Genua geführt, in der auch dem Währungsproblem ein breiter Raum eingeräumt wurde.

Ebenso wie die Störungen in der nationalen Wirtschaft, so sind auch die des zwischenstaatlichen Verkehrs primär keineswegs Irritationen der Währungssysteme. Vielmehr ist zunächst Erzeugung und Verbrauch und der zu ihrem Ausgleich dienende Handel durch den Weltkrieg und seine Folgen aus der Gleichgewichtslage geworfen. Die primären Störungen sind also solche der Produktions- und Reichtumsverhältnisse.

Die Produktion hat teils sehr zugenommen, teils wurde sie katastrophal vermindert. So ist die amerikanische Industrie während des Krieges sehr ausgebaut worden, ebenso wie weite Bodenflächen in Amerika seit 1915 unter den Pflug genommen worden sind. Auf der anderen Seite ist z. B. die russische Industrie so gut wie vernichtet und die russische Landwirtschaft hat ihre Ausfuhrfähigkeit eingebüßt; darum kann Rußland eine Einfuhr von Industrieprodukten nur in sehr beschränktem Umfang bezahlen. Deutschland hat sich aus einem Lande mit aktiver Zahlungsbilanz in ein solches mit passiver verwandelt.

Das Gebiet des österreichisch-ungarischen Reiches, das beinahe autark war und seine Einfuhren mit Ausfuhren zu bezahlen vermochte, ist in eine Reihe von selbständigen Staaten zerschlagen, die gegeneinander Zollschranken errichtet haben, wobei die Wirkungen dieser noch durch die Schwankungen der verschiedenen Landeswährungen verschärft werden.

Wir haben hier nur einige der krassesten Störungen hervorgehoben. Es sei aber noch daran erinnert, daß das Verhältnis, das zwischen Amerika und Europa vor dem Kriege bestand, wahrscheinlich nicht nur vorübergehend, sondern für lange Dauer eine grundlegende Verschiebung erfahren hat. Es besteht wenig Aussicht, daß Europa in den nächsten Jahren (oder vielleicht Jahrzehnten) in so großem Maß Käufer amerikanischer Rohprodukte und Industrieerzeugnisse sein könnte, wie vor dem Krieg — es sei denn, daß Amerika diese Exporte durch langfristige Anleihen finanziert und kreditiert. Die Stellung Europas als Käufer amerikanischer Werte, als Finanzier z. B. amerikanischer Bahnen oder Industrien mit einer ständigen Kapitalausfuhr nach Amerika wird (per saldo) sicherlich eine völlige Umdrehung erfahren; die amerikanischen Finanzorganisationen und das Kapitalistenpublikum sind allerdings auf diese Verschiebung noch nicht eingerichtet.

Da Europa amerikanische Waren nur schwer bezahlen kann und überdies der amerikanische Markt europäische Erzeugnisse entweder nicht benötigt oder sich gegen sie absperrt, so wird Mittel- und Westeuropa um so mehr genötigt sein, sich nach dem Osten zu orientieren. Der alte Kontinent wird insbesondere sein Rohstoffbedürfnis in Rußland und in den ehemaligen russischen Besitzungen in Klein- und Zentralasien decken. Es handelt sich da besonders um Getreide, Futterstoffe, Ölfrüchte und Baumwolle. Solange aber die Wirtschaft in dem ehemaligen russischen Reiche völlig daniederliegt, fällt für Mittel- und Westeuropa diese Möglichkeit des Bezuges von Rohstoffen wie des Absatzes von Industrieprodukten völlig aus. Man ist nach beiden Richtungen auf Märkte angewiesen, wo man mit amerikanischen Interessen zusammenstößt.

Zu diesen hier gekennzeichneten wirtschaftlichen Folgen des Krieges kommen noch jene, die aus der Finanzierung des Krieges und aus den Friedensverträgen stammen.

Sowohl die großen Schulden der Alliierten — Schulden an Amerika und England — wie auch die Finanzierung der deutschen Kriegsentschädigung bilden offene Fragen. Sie belasten die ohnedies so schwierigen Wirtschaftsverhältnisse des Kontinents so sehr, daß eine planmäßige und großzügige Neuordnung, ein wirklicher Wiederaufbau bisher nicht möglich gewesen ist.[55])

Es war daher ein großer und richtiger Gedanke des britischen Ersten Ministers, angesichts der so großen Schäden an dem Wohlstande der Völker den Versuch zu unternehmen, eine Zusammenarbeit der Nationen herbeizuführen. Zu diesem Zweck wurde die internationale Wirtschaftskonferenz nach Genua einberufen. Sie ist jetzt abgeschlossen; wenn sie auch wenig unmittelbare und greifbare Erfolge aufzuweisen hat, so hat sie sicherlich den Völkern ein wenig die Augen geöffnet und man kann sich daher starke Fernwirkungen von ihr erhoffen.

Sie hat eine Finanzkommission eingesetzt, in der ausgezeichnete Sachverständige das Währungsproblem behandelt und sich auf eine Reihe von Beschlüssen geeinigt haben, die wir in deutscher Übersetzung im Anhang wiedergeben.[56]) Wir wollen diese Resolutionen der Finanzkommission hier näher erläutern und die darin kundgegebenen Absichten und Ziele darlegen.

Die Beschlüsse der Genueser Finanzkommission lassen sich ihrem Inhalt nach in drei Gruppen teilen: zunächst hat die Finanzkommission die Möglichkeit der Wiederherstellung gesunder Währungsverhältnisse in Europa im allgemeinen gekennzeichnet; bemerkenswert sind hiebei die Beschlüsse hinsichtlich der künftigen Geldwerteinheit der verschiedenen Währungen. Weiters wurde eine Zusammenarbeit der Notenbanken zur Aufrechterhaltung der Stabilität der Währungen empfohlen, zu welchem Zweck ein internationaler

[55]) Siehe unten S. 134 ff.
[56]) Siehe Anhang S. 157 ff.

Kollektiv-Staatsvertrag die nötige formelle Grundlage schaffen soll. — Endlich wird eine Art Kartell der Regierungen zur Vermeidung eines preistreibenden Wettbewerbes beim Ankauf von Gold in Antrag gebracht.

Die Resolutionen I—VIII stellen eine Reihe von Grundsätzen auf, denen man ohne weiteres zustimmen kann; es ist allerdings bekannt, daß die Überführung dieser Prinzipien in die Praxis in den Ländern mit starker Inflation auf Schwierigkeiten stößt.

Die Beschlüsse empfehlen zunächst eine Stabilisierung des Geldwertes mit Hilfe rationeller Finanzwirtschaft, also Herstellung eines Gleichgewichts im Staatshaushalt durch Vermehrung der Einnahmen und Einschränkung der Ausgaben; Einstellung der Emission unbedeckter Noten oder der Aufnahme schwebender Schulden. Durch Schaffung dieser Voraussetzungen soll die Stabilisierung des Geldwertes ermöglicht und diese schließlich erreicht werden.

Sodann wäre eine neue Goldparität, also eine neue Geldwerteinheit festzustellen. In dieser Frage scheinen in der Kommission gewisse Gegensätze der Meinungen und Interessen bestanden zu haben, die aber schließlich zum Abschlusse eines Kompromisses führten.

In der Resolution VII wurde es jedem Lande freigestellt, hinsichtlich der künftigen Goldparität seiner Währung jenen Entschluß zu fassen, der ihm nach seinen Interessen und Kräften als angemessen erscheint. In dem Bericht des Sachverständigenkomitees (Anhang A, Z. 2) wird diese Erklärung zwar nochmals wiederholt, aber gleichzeitig betont, daß eine Rückkehr zur Goldparität der Vorkriegszeit für Länder, deren Währungen weit unter jenen Stand gesunken sind, soziale und wirtschaftliche Erschütterungen nach sich ziehen muß.[57]) Die Sachverständigen empfehlen daher, daß jedes Land vor Rückkehr zur einstigen Goldparität prüfen möge, ob der unvermeidliche langwierige und mühsame Übergang eines solchen Kraftaufwandes wert ist. Ein Land, das mit kühnem Entschluß die Initiative

[57]) Wir verweisen in dieser Richtung auf unsere Ausführungen oben S. 79 ff.

ergreifen würde, seiner Währung eine neue Geldwerteinheit in der ungefähren Größe der heutigen Parität zu geben, würde seiner Volkswirtschaft und dem Wiederaufbau Europas einen großen Dienst leisten.

Die zweite Gruppe der Vorschläge will eine internationale Zusammenarbeit zur dauernden Stabilhaltung der europäischen Währungen auf Grundlage der neuen Goldparitäten herbeiführen. Zu diesem Zweck soll eine internationale Konvention geschlossen werden, deren Erfolgsmöglichkeiten um so größer wären, je mehr Staaten daran teilnehmen; insbesondere wäre eine Mitwirkung von Nordamerika unerläßlich.

Die Konvention soll zunächst das System der Goldkernwährung dadurch weiter ausbauen, daß es nicht von einzelnen zentralen Notenbanken für sich allein, sondern von einer ganzen Gruppe solcher in planmäßigem Zusammenwirken betrieben wird.

Das Wesen der Goldkernwährung[58]) beruht auf einem systematischen Eingreifen in den sonst anarchischen Gang der Devisenkurse. Die Notenbank hält zu diesem Zweck Devisenbestände bereit, mit deren Hilfe sie vorübergehende Schwankungen zwischen Angebot und Nachfrage an fremden Zahlungsmitteln ausgleicht und auf diese Weise Kurssprünge hintanhält. Der Besitz des Noteninstitutes an fremden Zahlungsmitteln hat da dieselbe Aufgabe, wie ein Staubecken bei einer Wasserkraftanlage: es hat die Vorräte in Zeiten größeren Zuflusses aufzusammeln, um sie in Perioden schwacher Zuflüsse zum Ausgleich abzugeben. Würden nun mehrere Zentralnotenbanken in dem Bestreben zusammenwirken, das internationale Clearing des Handelsverkehrs zu erleichtern, so wird sich das Ziel: Ausschaltung des Valutarisikos im internationalen Handel, um so eher erreichen lassen.

Ebenso wird es möglich sein, die zur Stabilisierung der Währung nötigen Goldreserven niedrigzuhalten, um so an diesem

[58]) Siehe oben S. 40. Eine interessante Darstellung der „Goldkernwährung in Niederländisch-Ostindien“ gibt C. Vissering in Schmollers Jahrbuch, 41. Jahrg., S. 1333 ff.

Metall zu sparen; wie sehr dies aus gewichtigen Gründen notwendig ist, werden wir noch weiter unten erörtern.

Die in der XI. Resolution zusammengefaßten Vorschläge gehen von der Voraussetzung aus, daß in jedem der an der Konvention teilnehmenden Länder der Staatshaushalt im Gleichgewicht und die Währung stabilisiert sei. Auf Grund der erzielten Stabilität würde eine neue Goldparität festgesetzt, die auf dem freien Markt tatsächlich zur Geltung kommen müßte. Um den Goldwert der valutarischen Landesmünze stabil zu halten, soll jedes Zentralnoteninstitut einen Vorrat an Devisen halten. Hiebei wird das Zusammenarbeiten der Notenbanken in der Form zum Ausdruck kommen können, daß diese einander wechselseitig Guthaben einräumen, so daß im Verkehr der kartellierten Institute ein Ausschreiben von Schecks (auf Kredit) möglich wäre. Jede der teilnehmenden Notenbanken hätte somit die Währungen aller anderen Konventionalländer zur Parität unbeschränkt anzukaufen und abzugeben.

Falls aber ein Land seine Geldeinheit nicht mehr auf der Parität erhalten kann, wird ihm das Recht entzogen, bei den anderen Kartellinstituten Reserveguthaben zu unterhalten.

Zweifellos könnte auf dieser Grundlage die Devisenpolitik der einzelnen Noteninstitute wesentlich erleichtert werden; die Voraussetzung ist aber, daß die beteiligten Länder aktive Zahlungsbilanzen haben. Im übrigen erfordert eine solche Konvention ein hohes Maß von Vertrauen, da ein Land für das andere eintritt, eines für das andere Zahlung leistet.

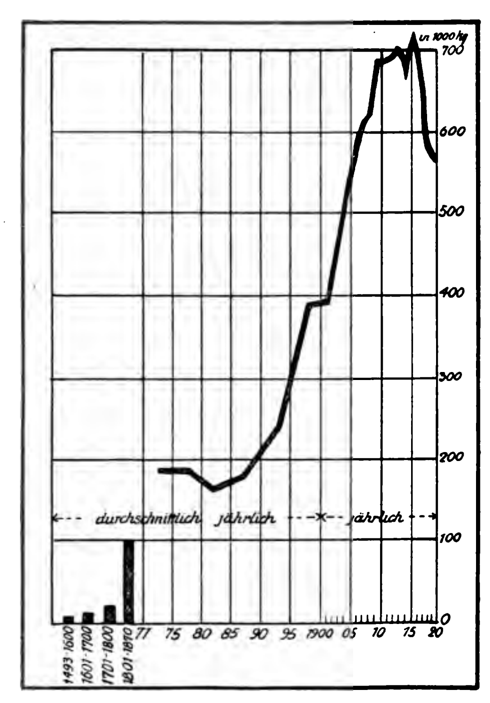
Die dritte Gruppe der Konventionsbeschlüsse empfiehlt Abmachungen über eine einheitliche Goldankaufpolitik. Ziffer 7 der XI. Resolution erklärt Maßnahmen für nötig, um „abnormale Schwankungen der Kaufkraft des Goldes zu verhindern"; hiezu sei eine Zusammenarbeit der Notenbanken erforderlich.

Um die Tragweite dieses Vorschlages zu überblicken, wollen wir zunächst etwas näher auf die Lage des Edelmetallmarktes eingehen:

Die Kaufkraft des Goldes

In den Siebzigerjahren vollzog sich innerhalb weniger Jahre eine einschneidende Verschiebung in der internationalen Währungsverfassung: die Entthronung des Silbers. Die europäischen Großstaaten, die seit anderthalb Jahrtausenden Silber vorzugsweise oder doch gleichberechtigt neben dem Golde als Münzmetall verwendet hatten, stellten die Silberprägung ein und gingen zur Goldwährung über. Der infolgedessen gesteigerten Nachfrage nach Gold stand aber ein Rückgang der

Die Goldgewinnung der Welt 1493-1920



Goldproduktion gegenüber: sie hatte in den Sechzigerjahren bis zu 200 000 kg betragen und ging dann bis zum Jahre 1883 auf 150 000 kg zurück. Ende der Siebzigerjahre begannen überdies die Vereinigten Staaten die Barzahlungen in Gold aufzunehmen, sie waren in großem Maße Getreideausfuhrland geworden und zogen dafür Gold an sich, während sie vorher aus ihrer Erzeugung gelbes Metall noch abgegeben hatten.

Das Diagramm (siehe S. 111) zeigt[59]), daß die Weltproduktion an Gold seit der Entdeckung Amerikas (1493) bis 1890, d. i. bis zur Auffindung der südafrikanischen Goldminen, nur 808 000 kg betrug, eine Menge, die nur wenig die Gewinnung in dem einen Jahr 1915 (708 000 kg) überragt. Der statistisch erfaßbare Weltvorrat an Gold beträgt gegenwärtig etwa 30 Millionen Kilogramm, von welcher Menge aber ein erheblicher Teil nicht mehr sichtbar ist. Eine jährliche Zunahme in der Höhe von 6—700 000 kg (wie in den letzten zwei Friedensjahren) ist daher für die Bewertung von entscheidender Bedeutung und Produktionsunterschiede von 100 000 kg und mehr pro Jahr fallen stark in die Wagschale.

Wie das Diagramm zeigt, ist die Goldgewinnung nach der Erreichung eines Maximums im Jahre 1915 in den letzten Jahren stark zurückgegangen: von 708 000 kg auf 542 000 kg.

Die Gewinnung verteilt sich auf die einzelnen Produktionsländer wie folgt:

	Afrika	Vereir. Staaten	Australien	Mexiko	Canada	Rußland	Verschd. Länder
	in 1000 Unzen fein						
i. Durchschnitt d. Jahre 1901—1910	5 448	4 239	3 826	809	702	1 258	2 053
im Jahre 1915 .	10 598	4 888	2 390	317	916	1 273	2 370
im Jahre 1920 .	9 149	2 476	1 130	786	767	556	2 007

59) Dieses Diagramm ist ebenso wie die Daten dem Aufsatz „Die Goldproduktion der Welt im Jahre 1920“ der Zeitschrift „Wirtschaft und Statistik“, 2. Januarheft 1922, entnommen.

Insgesamt betrug die Weltproduktion:

	Wert in [60])		Menge i. 1000 Unzen fein
	1 000 £	1000 $	
im Jahre 1913	94 578	460 262	22 265
„ „ 1914	91 021	442 660	21 414
„ „ 1915	96 647	470 330	22 752
„ „ 1916	93 008	452 619	21 895
„ „ 1917	87 042	423 589	20 491
„ „ 1918	78 852	383 731	18 563
„ „ 1919	75 029	365 127	17 663
„ „ 1920 [61]) ...	71 022	348 764	16 871

Die südafrikanische Produktion (Witwatersrand) hat nach den zitierten Ausführungen Kitchins ihren Höhepunkt im Jahre 1916 erreicht. Das Fallen des Goldpreises im Verhältnis zu den Arbeitskosten hat einen Rückschlag der Förderung zur Folge gehabt; der Arbeitsgewinn der Gruben, der vor dem Krieg 34% des Ertrages betrug, ist 1920 bis 1921 auf 10% gefallen. Allerdings trat zu dem offiziellen Goldpreis ein Agio, eine Art Schleichhandelszuschlag, der sich bis auf 27% belief. — Die Minen im Distrikt des alten Randes haben mit 32.7 Millionen Goldpfund 1912 den Höhepunkt der Förderung erreicht. Er ist bis 1921 auf 19.8 Millionen Goldpfund gesunken, was einen Rückgang um 39% bedeutet. Die Minen des neuen Randes weisen noch eine Zunahme auf: die Förderung betrug 1914 5 Millionen Goldpfund, 1921 aber 13.8 Millionen; Kitchin berechnet, daß in der Kampagne 1923/24 die beiden Distrikte das gleiche liefern werden und dann eine Zunahme des neuen Randes eintritt.

Das ganze südafrikanische Gebiet würde 1925 zwischen 27 und 29, 1930 zwischen 21 und 27, 1940 zwischen 15 und 20 Millionen Pfund liefern. Eine Erschöpfung der Gruben dürfte etwa 1960 zu erwarten sein. Dank des Steigens der Kaufkraft des

[60]) zum Münzfuß berechnet.

[61]) Für 1921 schätzt J. Kitchin auf 68 Mill. £, für 1922 auf etwa 66 Mill. £ (Manchester Guardian commercial, a. a. O. S. 49 ff.).

Goldes sind die Förderungskosten, die 1921 den Höchststand erreicht hatten, wieder billiger geworden.

Die Förderung in Canada, den Vereinigten Staaten, Mexiko und Rußland schätzt Kitchin für 1921 auf 33.5 Millionen Pfund.

Die Goldreserven der wichtigsten Zentralbanken und Staatskassen beliefen sich auf:

	31. Dez. 1913	31. Dez. 1921	Zunahme
	Millionen Goldpfund		
Amerika (Staatskassen des Schatzamtes d. Verein. Staaten, Canada und Argentinien)	335	732	397
13 europ. Banken .	553	613	60
Japanische Bank .	23	127	104
	911	1 472	561

Der Gesamtbestand an gemünztem Gold wird mit 31. Dezember 1921 beziffert auf:

Vereinigte Staaten . . . . 751 Mill. Goldpfund
(davon 621 im Besitz des Schatzamtes)
13 (europäische Banken) . . . . 613 Mill. Goldpfund
Zentralbanken und Staatskassen Japans, Argentiniens, Canadas und Australiens . . . . 261 Mill. Goldpfund
Sonstiger Umlauf und Depots (darunter das Depot der Bank von Frankreich bei der Bank von England) insgesamt etwa . . . . . 400 Mill. Goldpfund

Der Gesamtbestand an gemünztem Gold in den erwähnten Ländern (also mit Ausnahme von Ägypten, Indien und China) wird mit 2,025 Milliarden Goldpfund beziffert, wovon 37.1 % auf die Vereinigten Staaten, 30.2 auf die Zentralbanken Europas, 12.9 auf Japan, Argentinien, Canada und Australien und 19.8 % auf den sonstigen Umlauf und Depots entfallen.

Die Vereinigten Staaten haben vom 1. August 1914 bis 13. April 1917 (Kriegsausbruch) 1127.3 Millionen Dollar Gold von Europa eingeführt. Nach dem Eintritt in den Krieg mußten die Vereinigten Staaten an Neutrale Gold abgeben und

haben vom April 1917 bis Ende Dezember 1920 280 Millionen Dollar Gold verloren. Seither ist wieder ein Einfuhrüberschuß zu verzeichnen, der allein in den ersten zehn Monaten des Jahres 1921 572 Millionen Dollar Gold betrug; davon stammen 160.1 Millionen oder 28% aus Großbritannien, beinahe genau der gleiche Betrag aus Frankreich, 59 Millionen oder 10% aus Schweden, 31 Millionen (5.4%) aus Canada, 29.4 Millionen (5.1%) aus Britisch-Indien, 18.6 Millionen (3.3%) aus Holland und 16.4 Millionen (2.9%) aus Deutschland.[62])

Kitchin gibt (a. a. O.) auch eine Aufstellung der Entwicklung der Goldbestände der Welt bis 1930:

	Gesamtsumme in Mill. Gold £	Auf den Kopf d. Bevölkerung der Erde
1810	160	53 d
1847	207	50 d
1868	531	109 d
1891	733	122 d
1918	1916	258 d
1930	2277	278 d

Kitchin leitet daraus ab, daß wir einem Zustand des allgemeinen wirtschaftlichen Stillstandes entgegengehen, wie zwischen 1810 und 1871 und dann zwischen 1873 und 1896. Dieser Schlußfolgerung kann man nicht ohne weiteres zustimmen. Es hieße doch, die Folgerungen aus den Lehren der Quantitätstheorie zu weit treiben, wenn man aus einem Zurückbleiben der Goldproduktion hinter dem sonstigen Tempo der wirtschaftlichen Expansion einen so weitgehenden Druck auf diese ableiten wollte.

Immerhin darf man die Tragweite einer Goldknappheit auch nicht unterschätzen. Theoretisch wäre es sicherlich möglich, den Weltverkehr auch ohne Gold abzurechnen, also die Saldierung auf irgendeiner anderen Grundlage durchzuführen. Nachdem man sich aber einmal — und mit gutem Grunde — des Goldes

[62]) Wirtschaft und Statistik 1921, S. 598.

als Basis der Abrechnung bedient, bedarf der Weltverkehr eines gewissen, mit seiner eigenen Ausdehnung einigermaßen proportionellen Anwachsens der Goldgewinnung. Nun hat allerdings die wirtschaftliche Entwicklung der Welt infolge des Krieges einen starken Rückschlag erfahren. Trotzdem ist anzunehmen, daß das Tempo der weiteren ökonomischen Expansion noch immer verhältnismäßig stärker sein wird, als die jährliche Zunahme der Goldproduktion; man muß auch dann zu diesem Schluß kommen, wenn man den Rückgang des industriellen Bedarfes (angesichts der Verarmung Zentral-, Nord- und Osteuropas) sehr hoch einschätzt. Man wird daher die Auffassung von Cassel-Stockholm teilen, wonach das Problem der Kaufkraft des Goldes ernst werden kann. Ohne eine voraussehende Politik der Zentralnotenbanken könnte eine dauernde Steigerung der Kaufkraft des Goldes eintreten, was sich auf dem Weltmarkt der übrigen Waren als ständiger Preisdruck geltendmachen würde. Im internationalen Zahlungsverkehr würden deflationistische Wirkungen auftreten, die das Weltgeschäft im Sinne einer Depression beeinflussen müßten.

* * *

Cassel hat bei Begründung seiner Befürchtungen auch auf die Deflation hingewiesen, die in England und den Vereinigten Staaten ziemlich gleichzeitig vom Frühsommer 1920 an eintrat. Dadurch, daß in diesen beiden großen Wirtschaftsgebieten zur gleichen Zeit dieselbe deflationistische Politik eingeschlagen wurde, sind die Bestrebungen Englands, das Pfund wieder auf den vollen Goldwert zu heben, nur von einem teilweisen Erfolg begleitet gewesen. Die rasche Bewegung, mit der sich der Dollar im Verhältnis zu den Warenpreisen verteuerte, hat die Wertsteigerung des Pfundes noch überholt, so daß bei diesem doppelten Wettlauf hinter dem Goldwert das Pfund am Ende zum Dollar noch schlechter stand als vorher: Ende Juni 1920, als der Preisabbau in England eingesetzt hat, war das Pfund etwa 3.95 Dollar; Ende 1920, als die Preise in England von 310

auf 220 geworfen waren, hatte sich das Wertverhältnis zwischen Pfund und Dollar auf ca. 1:3.55 verschlechtert. Die Unterwertung (das Disagio) war von 18.6% auf 27.5% gestiegen. Die mangelnde Verständigung zwischen den beiden großen angelsächsischen Ländern über die einzuschlagende Wirtschaftspolitik hat in den beiden Reichen schwere Krisen zur Folge gehabt, ohne aber am Ende trotz aller Opfer ein anderes Ergebnis zu zeitigen, als — eine Erweiterung des Abstandes zwischen den beiden angelsächsischen Wirtschaftsgebieten und dem europäischen Kontinent.

Da die deflationistische Politik sowohl in den Vereinigten Staaten wie in Großbritannien interessante Einzelheiten bietet, sollen sie im Nachstehenden eingehender dargestellt werden.

Die Deflation in England und in den Vereinigten Staaten

Die wirtschaftliche Lage der beiden angelsächsischen Reiche war nach dem Abschluß des Waffenstillstandes zwar verschieden, aber für beide sehr schwierig. Die Bestellungen der Kriegsministerien und der Admiralität wurden plötzlich eingestellt und darüber hinaus noch die laufenden annulliert. Die bis zur äußersten Grenze der Elastizität angespannte Feder schnellte plötzlich zurück. Allerdings trat an Stelle der Aufträge der militärischen Behörden die Nachfrage für den Zivilverbrauch; aber diese war anfänglich weit weniger stürmisch. Auch bezog sie sich auf andere Artikel und hatte daher zumindest eine Umstellung zur Voraussetzung.

Die Preise waren mit Ende des Krieges bereits auf eine phantastische Höhe gestiegen. Diese Bewegung hatte zwei Ursachen: die eine war die enorme Nachfrage, die von den alliierten Heeres- und Marineverwaltungen ausging. Der Krieg hatte allmählich nahezu sämtliche Industrien in seinen Dienst gestellt. Dabei war die Raschheit der Lieferung regelmäßig weit wichtiger, als eine ökonomische Führung der Fabrikation. Daher war bei den Verhandlungen über die Preise die Stel-

lung des Verkäufers die stärkere, und zwar um so mehr, als sein Hintermann, der Lieferant des Halbfabrikates und des Rohstoffes ebenfalls ständig höhere Notierungen verlangte. Diese Verschiebung im Verhältnis zwischen Käufer und Verkäufer im Sinne einer mehr minder weitgehenden Ausschaltung einer gründlichen und strengen Kalkulation hatte bei immer mehr Artikeln zu Preissteigerungen geführt, die schließlich infolge der langen Dauer und enormen Ausdehnung des Krieges das ganze Niveau des Weltmarktes ergriffen.

Dazu kam als zweite Ursache auch eine Störung von Seite des Goldes her. Die zunehmende Verschlechterung der Wechselkurse veranlaßte die Kriegführenden, von Zeit zu Zeit mit Abgaben von Gold einzugreifen. Auf diese Weise wurden sowohl in den neutralen europäischen Ländern wie insbesondere in den Vereinigten Staaten große Beträge Gold angeboten.

Dieses Metall stammte zunächst aus den Reserven der Zentralbanken, dann aber auch aus den Kanälen des Verkehrs, aus denen die Finanzverwaltungen Gold herauszuziehen bemüht waren: in verschiedenen kriegführenden Ländern wurde an die Bevölkerung appelliert, Gold einzuliefern. In Deutschland und Österreich wurden z. B. goldene Ringe und Ketten gegen eiserne eingetauscht oder man zog Schulkinder heran, um durch sie Goldstücke von den Eltern zu erhalten. Im ganzen hat sich der Metallschatz der Zentralnotenbanken und Staatskassen zwischen 1914 und 1921 um 561 Millionen Pfund vermehrt (von 911 auf 1472). Da aber in dieser Zeit die Neuprägung von Gold nur 440 Millionen betrug, so wurden seit Ausbruch des Krieges über 120 Millionen Pfund Gold aus dem Verkehr gezogen. So hat die Bank von Frankreich während des Krieges 89 Millionen Pfund und Deutschland allein bis Ende 1915 20.6 Millionen Pfund von der Bevölkerung eingezogen.[63])

Dieser enorme Betrag von mindestens 120 Millionen Goldpfund kennzeichnet aber noch keineswegs die ganze Größe der Goldbewegung, die sich seit Kriegsbeginn vollzogen hat: denn der Goldbesitz der Vereinigten Staaten betrug Ende 1921 um

[63]) J. Kitchin, a. a. O. S. 50.

mindestens 389 Millionen Pfund mehr als 1913, wobei noch die Staaten große Beträge an Südamerika und Ostasien abgegeben haben.

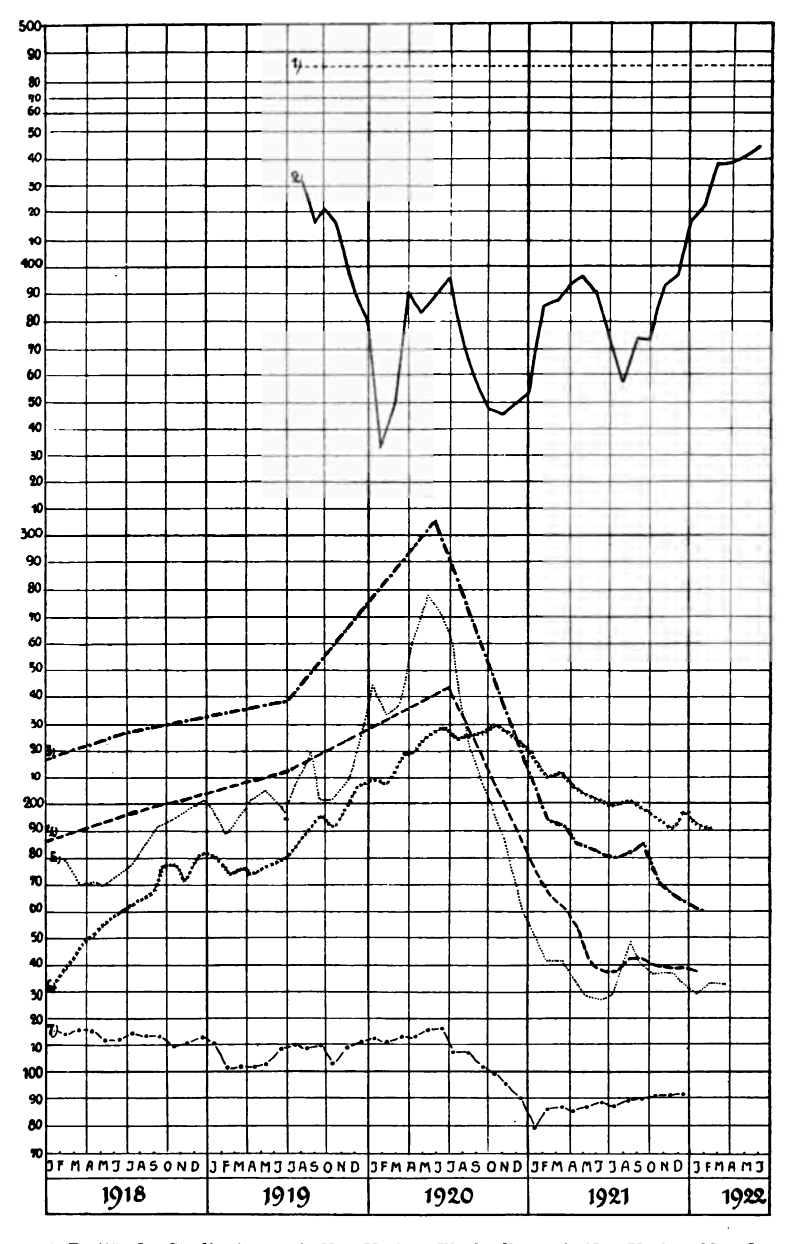
Während also auf der einen Seite die Nachfrage nach Waren die Preise dieser in die Höhe trieb, machte sich überdies auf dem Weltmarkt ein gesteigertes Angebot an Gold geltend, das in der Richtung einer minderen Bewertung des gelben Metalls wirken mußte: die Warenpreise stiegen, der Goldwert sank.

Die starken Bindungen, die während des Krieges aufrechterhalten wurden (z. B. im überseeischen Transport durch die interalliierte Schiffskontrolle), drängten die Wirkungen dieser Inflationierung mit Gold auf der einen Seite und des Übergewichts der Nachfrage nach Waren auf der anderen ebenso zurück, wie z. B. die Rationierung des Verbrauches in den blockierten Ländern Mitteleuropas. Als dann aber nach dem Waffenstillstand die bis dahin bestandenen Schranken fielen, machte sich nach einigen Monaten eine immer stürmischere Nachfrage nach allen jenen Waren geltend, mit denen der Bedarf infolge der Beschränkungen des Krieges unterdeckt war. Der Überschuß amerikanischer Ausfuhr nach Europa erreichte 1919 den Rekord von 4.4 Milliarden Dollar. Der Auftragsbestand des amerikanischen Stahltrusts, der im Januar 1919 9.3 Millionen tons, im September desselben Jahres aber nur mehr 6.3 Millionen tons betrug, stieg bis Juli 1920 auf 11.1 gegenüber einem Durchschnitt der Jahre 1911—1913 von 5.3 Millionen tons.[64])

Die Großhandelspreise[65]) bewegten sich so seit Mitte 1919 stürmisch in die Höhe und die Lebensmittelpreise, die im ersten Quartal 1920 einen gewissen Rückschlag gezeigt hatten, gingen alsbald nur noch rascher hinauf.

* * *

[64]) Wirtsch. u. Stat., Jahrg. 1921, S. 210 u. 258.
[65]) Siehe das Diagramm auf Seite 120.



1. Parität des Sterlingkurses in New York. 2. Wechselkurse in New York auf London (Parität: 1 £ = 4.86⅔ sh). 3. Großhandels-Index in Großbritannien (The Economist). 4. Großhandels-Index in den Vereinigten Staaten von Amerika (Bureau of Labour Statistics). 5. Großhandels-Index für Lebensmittel (Vereinigte Staaten). 6. Lohn-Index (Vereinigte-Staaten). 7. Beschäftigungsgrad (Vereinigte Staaten).

In England machten sich um diese Zeit wegen der Größe des Notenumlaufes lebhafte Bedenken um so mehr geltend, als die Inflation von einem Disagio des Pfund Sterling begleitet war. Während der Kriegszeit hatte man mit Hilfe der amerikanischen Valutakredite den Sterlingkurs in New York so weit regulieren können, daß der niedrigste Kurs 4.52 Dollar (gegen eine Parität von 4.86²/₃) betrug. 1920 ging aber das Pfund bis auf 3.20 zurück. Der Umlauf der Bank of England betrug 120 Millionen, neben dem aber Currency-Notes (Staatsnoten) in der Höhe von mehr als 320 Millionen im Verkehr waren.

In dem Vaterland der Currency-Theorie traten alsbald nach dem Waffenstillstand starke Bestrebungen auf, um diesen fiduziären Umlauf ehestens zu beseitigen. Es zeigte sich aber, daß der Geldbedarf der inflationierten Wirtschaft unterschätzt worden war: schon nach einer Restriktion um etwa 20 Millionen stieg die Marktrate für Dreimonatswechsel, die 1918 im Durchschnitt 3.12% betrug, auf 4—5% und erreichte Ende Dezember den hohen Satz von 5¾% bei einer offiziellen Bankrate von 6%.

Nun hatte die Einstellung der Heereslieferungen die Industrie um so mehr in eine schwierige Lage gebracht, als der Verkauf der Demobilisierungsgüter (den das Schatzamt zur Stärkung seiner Kassenbestände sogar forciert hatte) den Fabrikanten weitere Aufträge entzog, während die Löhne eher noch eine steigende Tendenz zeigten. Bei dieser krisenhaften Gestaltung sah man sich gezwungen, den Umlauf der noch immer steigenden Tendenz der Preise anzupassen: die Menge der Currency-Notes stieg daher nicht nur wieder auf den Stand zur Zeit des Waffenstillstandes, sondern wuchs bis auf 356 Millionen an. Als man dann in den ersten Monaten 1920 eine neuerliche Kontraktion des Staatsnotenumlaufes versuchte und ihn auf 325 Millionen verminderte, nahm die Geldknappheit neuerlich zu: im April 1920 notierte die Marktrate für beste Dreimonatspapiere $6^{9}/_{16}$% und die offizielle Bankrate stieg auf 7%.

Inzwischen hatte aber der Weltmarkt seinen dringendsten Bedarf gedeckt. Die Käufe „um jeden Preis" hatten den Heißhunger nach Waren zunächst befriedigt. Bei der Beur-

teilung der Preise kamen wieder ökonomische Erwägungen zu Wort. Nun trat rasch eine Wendung ein:

Der Rückgang der Sätze begann zunächst bei den Transportkosten. Die ins phantastische gesteigerten Frachtraten hatten etwa im November 1919 ihren Höhepunkt erreicht, den sie bis März 1920 aufrechterhielten. Dann aber ließ sich der Zusammenbruch der Raten nicht mehr aufhalten. Er wurde durch den Rückgang der englischen Kohlenausfuhr eingeleitet, die vom Januar bis April 1920 von 3.8 Millionen tons auf 2.25 zurückging. Auch machte sich die Zunahme des Frachtenraumes und die Handelskrise in Ostasien, insbesondere in Japan geltend. Im Juli 1920 kam ein weiterer rapider Rückgang der Frachtsätze, der mit der beginnenden Depression auf dem Warenmarkt parallel ging und eine allgemeine Zurückhaltung der Käufer ausgelöst hat.[66])

Die Geldknappheit hatte schon vorher eine Reihe von Industrien zu Arbeitseinschränkungen gezwungen und die Einfuhren an Rohstoffen, wie z. B. an Wolle, Zellstoff, Ölsaaten usw. gingen seit Frühjahr 1920 rasch zurück. An ein Aufrechterhalten des beispiellos hohen Preisniveaus war nicht zu denken. Die Warenpreise gingen sprunghaft zurück. Es war kein Abgleiten mehr, es war ein Einsturz des Preisniveaus.

[66]) Die Frachten standen auch noch nach dem Waffenstillstand längere Zeit unter der interalliierten Kontrolle. Immerhin bestand daneben für neutrale und auch für alliierte Schiffe noch ein freier Frachtenmarkt, der seit Anfang 1920 erheblich zunahm. Nach den Indexzahlen der Londoner Schiffskammer standen die Frachten im Januar 1920 für bestimmte Routen auf 123 und für Zeitcharter auf 149. Im Juni standen beide Sätze auf 112 Punkten, im August auf 84 und 81, im Dezember auf 58 und 60, im Januar 1921 auf 46 und 60, im April auf 39 und 36, im August auf 40 und 35 und im Dezember 1921 auf 33 und 30. Diese Indizes wurden auch noch im Frühjahr 1922 notiert. — Die Veränderungen in der Welthandelsflotte zwischen 1914 und 1921 seien kurz wie folgt gekennzeichnet: Die englische Flotte nahm von 18.9 auf 19.3 Millionen tons zu (von 19.26 auf 19.57%), die der Vereinigten Staaten von 1.8 auf 12.3 (von 2.97 auf 14.7%), Japan von 1.6 auf 3, Frankreich von 1.9 auf 3, Italien von 1.4 auf 2.4, Norwegen von 1.9 auf 2.3, Holland von 1.5 auf 2.2, wogegen Deutschland von 5.1 auf 0.6 Millionen tons sank. Im ganzen sind im Sommer 1921 um 11.7 Millionen tons Schiffsraum mehr zur Verfügung gestanden, als im Zeitpunkt des Kriegsausbruches. (Wirtschaft und Statistik, 1921, S. 361.)

Förmlich über Nacht war für die englische Industrie eine Krise eingetreten, die ernster war als irgendeine seit Kriegsausbruch: der Totalindex des englischen Handelsamtes verzeichnet von 1913 bis Herbst 1919 eine Steigerung von 100 auf etwa 280. Im Januar 1920 stieg er auf 306 und erreichte im Juli 1920 mit 347 den Höhepunkt. Dann folgt ein rascher Rückgang auf 302 im Dezember 1920. Die Indexzahlen des „Economist" verzeichnen für Herbst 1919 252, für Januar 1920 288 und einen Höhepunkt von 310 im März 1920; dann beginnt ein Abgleiten, das im September 284 und im Dezember 220 aufweist.

Die Bankrate blieb inzwischen andauernd auf 7%, während die Marktrate für Dreimonatspapiere sich Ende 1920 auf $6^5/_8$ bewegt hat. Der Umlauf der Staatsnoten erfuhr in dieser Zeit keine großen Veränderungen; er schwankte um 350 Millionen. An weitere Einschränkungen der Kredite konnte nicht gedacht werden. Denn der englische Großhandel arbeitet durchschnittlich mit Warenbeständen, die etwa das vier- bis fünffache des eigenen Kapitals der Firmen erfordern. Infolge der Preisrückgänge mußten an den Vorräten enorme Abschreibungen vorgenommen werden. Hätte man da noch die Kredite eingeschränkt, so wäre eine Katastrophe des Handels erfolgt; man mußte sich also zunächst damit abfinden, daß die Kredite „eingefroren" waren. Trotzdem stiegen die Konkurse auf die doppelte Zahl des Vorjahres.

Der britische Außenhandel zeigt in dieser Zeit folgende Entwicklung[67]):

	Einfuhr	Ausfuhr
	Millionen Pfund	
Juli 1920	163	155
August	153	128
September	153	130
Oktober	150	128
November	144	132

[67]) Wirtschaft und Statistik, Jahrg. 1921, S. 120, 360; Jahrg. 1922, S. 47, 190, 328.

	Einfuhr:	Ausfuhr:
	Millionen Pfund	
Dezember	143	109
Januar 1921	117	102
Februar	97	76
März	94	76
April	90	68
Mai	86	50
Juni	88	45
Juli	81	53
August	89	61
September	87	64
Oktober	85	73
November	89	73
Dezember	85	69
Januar 1922	76	71
Februar	69	68
März	87	74
April	81	65

Aber nicht nur der Handel, auch die Industrie stand vor enormen Schwierigkeiten. Die Stockung des Absatzes ließ nur stark gedrückte Preise zu.[68]) Die Löhne der Arbeiter hielten sich aber noch auf der vollen Höhe der Inflationsperiode. Da gleichzeitig in den Vereinigten Staaten die Preise drastisch heruntergesetzt wurden, stand das englische Großgewerbe vor einer Entscheidung, bei der es sich um Sein oder Nichtsein handelte: entweder die Produktionskosten, also vor allem Arbeiterlöhne (und damit auch die Kohlenpreise) gingen auch in England zurück — oder man mußte den Markt der amerikanischen Konkurrenz überlassen.

[68]) Ein Frachtendampfer üblicher Größe (7500 tons) kostete (nach Generaldirektor Geheimrat Dr. Cuno):

im April 1920	259 000 £
„ Juli	180 000 „
„ Oktober	140 000 „
„ Januar 1921	105 000 „
„ April	83 000 „
„ Juli	64 000 „
„ Dezember	60 000 „

Nun setzten jene gewaltigen sozialen Bewegungen ein, die noch in aller Erinnerung sind: Aussperrungen und monatelange Streiks, insbesondere der Kohlenbergbaue.

Für die Hauptindustrien wurde 1914 ein wöchentlicher Gesamtlohn von etwa 10 Millionen Pfund berechnet. Während der Inflationsperiode bis Ende 1920 wurden Lohnerhöhungen in einem Gesamtumfange von 13.76 Millionen Pfund bewilligt, so daß der Gesamtbetrag von 10 auf 23.76 Millionen Pfund stieg. Im Laufe des Jahres 1921 wurden dann Lohnkürzungen um etwa 6 Millionen durchgesetzt, so daß der wöchentliche Gesamtbetrag noch immer 17.76 Millionen Pfund betrug. Von den Lohnzuschlägen in der durchschnittlichen Gesamthöhe von 137 % sind also bis Ende 1921 nur noch 77 % aufrechterhalten worden und seither noch weitere erhebliche Kürzungen erfolgt. Dabei ist zu bemerken, daß die Minderungen der Löhne auf die Stunde umgerechnet noch weitergehen, da die Arbeitswoche heute nur mehr 44—48 Stunden beträgt, während sie vor dem Krieg mindestens 48 Stunden, aber bis zu 60 Stunden betragen hat. Dagegen hat die Intensität der Arbeit (z. B. im Kohlenbergbau) sehr zugenommen.

Allerdings hat der Teuerungsindex für die Lebenshaltung einer Arbeiterfamilie im Durchschnitt im November 1920: 176, Ende 1921 aber nur mehr 169, im Januar 1922 nur noch 92 und im April 1922 82 % betragen; die Kürzung der Löhne war also von einer Verbilligung der Lebenshaltung begleitet.

Nach dieser allgemeinen Kennzeichnung der Lohnverschiebungen wollen wir noch folgende Einzelheiten erwähnen:

Nach der Statistik des englischen Arbeitsamtes[69]) beliefen sich die Nettobeträge der Erhöhungen oder Ermäßigungen der Löhne zwischen 1918 und 1921 wie folgt:

	Zahl der erfaßten Arbeiter	Summe			
1918	6 Millionen	plus	3	Mill.	£
1919	5.6 „	„	2.1	„	„
1920	7.7 „	„	4.8	„	„
1921	7.1 „	minus	6	„	„

[69]) Wirtschaft und Statistik 1921, S. 122.

Im Jahre 1921 sind also fast die ganzen während der Jahre 1919 und 1920 durchgesetzten Lohnerhöhungen abgebaut worden, da der in der vorstehenden Statistik angegebene Rückgang von 6 Millionen um weitere 0.7 Millionen für dort nicht nachgewiesene Lohnermäßigungen (in der Schuh- und Wäscheindustrie, Tabakfabriken und Zeitungsdruckereien) zu erhöhen ist. Die Lohnänderungen sind teilweise auf Grund gleitender Lohnskalen, vorwiegend aber im Anschluß an den Rückgang der Verkaufspreise der Erzeugnisse erfolgt.

Nach dem Bergarbeiterstreik (April bis Juni 1921) betrug der Lohnrückgang gegenüber Dezember 1920 20—50% für Hauer und 30—60% für sonstige Untertagsarbeiter.[70]) Bei den Bergarbeitern über Tag ist der Rückgang etwa 41%. Bei den Hochofenarbeitern bewegen sich die Rückgänge zwischen 33 und 46%. Die Durchschnittslöhne der Maschinenarbeiter betrugen:

	in London	in England, ohne London
1913	39 sh 6 d	35 sh
1920	96 „ 3/5 „	86 „ 8 d
1921	79 „ 2 4/5 „	71 „ 1 1/2 „

[70]) Der Kohlenarbeiterstreik, der am 1. April 1921 begann und am 4. Juli 1921 beendigt wurde, ist hauptsächlich infolge einer Forderung der Arbeitgeber wegen Lohnabbau ausgebrochen. Er hat 95 Tage gedauert und es waren mehr als 5 Millionen Arbeiter daran beteiligt; nämlich: 1.25 Millionen Bergarbeiter, 1.5 Millionen Maschinenarbeiter, 1 Million Landarbeiter, 0.5 Millionen Baumwollarbeiter, 0.25 Millionen Schafwollarbeiter, dann noch Arbeiter der Druckereien, Gaswerke, der Docks und Schiffswerften. Der Gesamtschaden des Staates wird auf 230 Millionen Pfund beziffert, darunter 30 Millionen Ausgaben für Arbeitslose, 30 Millionen für militärische Maßregeln, 40 Millionen Ersatz für Entgang an Eisenbahnfrachten, 120 Millionen Steuerausfall; dazu 50 Millionen Lohnausfall der Bergarbeiter. Das zweite Quartal des Staatshaushaltes ergab daher statt des vorgesehenen Überschusses einen Verlust von 67 Millionen Pfund. Das am Ende des Streiks angenommene Abkommen, das am 1. Oktober 1921 für ein Jahr in Kraft trat, setzte besondere Distriktslohnräte ein, die paritätisch zusammengesetzt werden. Sie bemessen die prozentuellen Zuschläge auf den Grundlohn ihres Gebietes nach der Ertragsfähigkeit der Unternehmungen. Überdies wurde den Bergarbeitern eine Gewinnbeteiligung auf folgender Grundlage zugesichert: von dem Ertrag des

Im übrigen hat sich ein neues Lohnniveau in England noch nicht durchgesetzt, vielmehr bestehen bei manchen Arbeiterkategorien noch immer sehr große Spannungen, insbesondere bei den Lohnsätzen der Ungelernten. Die Tendenz der Lohnpolitik geht auf Abkehr von festen Schemen und begünstigt die Lohnberechnung auf Basis der Rentabilität der Industrie.

Der englische Kohlenbergbau, der infolge der hohen Löhne und gesunkenen Verkaufspreise Anfang 1921 noch mit einem monatlichen Verlust von 5 Millionen Pfund abschloß, ist wieder rentabel geworden: die staatlichen Zuschüsse haben aufgehört; trotzdem zeigt das vierte Quartal 1921 schon einen Gewinn von 0.7 Millionen Pfund.

Wie ernst die Lage für die Industrie war, wird durch folgende Ziffern[71]) gekennzeichnet:

	Die Roheisenproduktion Englands betrug			
	1919	1920	1921	1922
	1000 l. t.			
Januar	—	665	642	288
März	—	699	386	390
Mai	—	739	14	—
Juli	641	751	10.2	—
September	581	741	158	—
November	624	403	272	—
Dezember	—	683	275	—

Mit dem Rückgang der Preise und Löhne ging auch eine Verbilligung des Geldes parallel: die offizielle Rate wurde um 2% herabgesetzt. Noch drastischer war die Verbilligung auf dem offenen Markt: der Satz für Dreimonatswechsel ist Ende 1921 auf 3¾%, d. h. um volle 3% zurückgegangen. Diese Bewegung auf den Geldmarkt ist von der

Unternehmens werden zunächst die Mindestlöhne, dann die sonstigen Produktionskosten und schließlich ein Mindestgewinn in der Höhe von 17% der ausgezahlten Mindestlöhne abgezogen. Der verbleibende Rest wird nach dem Schlüssel 83% für die Arbeiter und 17% für die Unternehmer geteilt. (Wirtschaft u. Statistik, Jahrg. 1921, S. 328.)

[71]) Wirtschaft und Statistik, Jahrg. 1921, S. 61, 258, 355, 404; Jahrg. 1922, S. 108, 288.

Regierung unterstützt worden, indem die Treasury bei der Begebung von Schatzwechsel wieder zum Tendersystem zurückkehrte und überdies dem Markt Regierungsgelder reichlich zur Verfügung stellte. Der Umlauf an Staatsnoten ist seit 1. Januar 1921 von 367 auf 327 Millionen verringert worden; auch bei einem Zusammenwerfen des Umlaufes an Banknoten und Currency-Notes ergibt sich, daß bereits wieder eine Dritteldeckung mit Gold erreicht ist.

Durch den Abbau der Preise und Löhne, dann durch die bekannten einschneidenden Kürzungen der Staatsausgaben sind die Produktionskosten der englischen Industrie stark vermindert worden. Der Kohlenbergbau ist wieder rentabel und international konkurrenzfähig. Auch der drückende Satz der Einkommensteuer hat bereits eine gewisse Erleichterung erfahren.

Im ganzen betrachtet, haben die englische Regierung und die leitenden Kreise der Industrie und Hochfinanz das Zurückführen der inflationierten Wirtschaft in normale Verhältnisse mit hartnäckiger Zähigkeit und Energie großzügig durchgeführt. Trotzdem blieben diese heroischen Anstrengungen insoferne ohne Erfolg, als durch die beinahe parallellaufende deflationistische Politik der Vereinigten Staaten die Kaufkraft des Goldes zum Teil noch rascher stieg als die des Pfund Sterling, wodurch die Erreichung der Parität verhindert wurde. Aus dem beiliegenden Diagramm ist zu ersehen, wie trotz des scharfen Rückganges der englischen Preise der Sterlingkurs das Disagio nur allmählich und mit großen Schwankungen zu überwinden vermochte und auch derzeit noch ein solches von etwa 9% aufweist.

* * *

Wir wenden uns nun der Krise in den Vereinigten Staaten zu.

Die Großhandelspreise waren von 100 (1913—1915) auf 196: 1918[72]) und 212: 1919 gestiegen. Im Januar 1920 erreichten sie

[72]) Bureau of Labor's Index Number.

248 Punkte und erklommen mit 272 im Mai 1920 den Scheitelpunkt. Die schon oben für England gekennzeichneten Momente brachten im ersten Halbjahr 1920 auch in Nordamerika die Wendung: die Aufträge sowohl aus Europa wie aus Ostasien ließen beinahe plötzlich nach und an Stelle der bis dahin bestandenen, oft geradezu stürmischen Nachfrage trat um die Mitte des Jahres ein Nachlassen der Ordres fast gleichzeitig aus allen Absatzgebieten ein.

Dazu kamen Krediteinschränkungen, die von den Notenbanken ausgingen. Während man um die gleiche Zeit in England dem Handel durch Prolongationen entgegenkam, war in den Vereinigten Staaten eher eine gegenteilige Haltung zu bemerken; dort wurde die Krise durch Kündigungen der Kredite noch verschärft.

Die kritischeste Zeit war das erste Quartal 1921; während dieses Vierteljahres war die Gesamtzahl der Konkurse 300% gegenüber der gleichen Zeit des Vorjahres, wobei aber die Forderungen 641% betrugen. Im zweiten Quartal waren die analogen Prozentziffern 241 und 228, im dritten Quartal 220 und 156%. Am stärksten betroffen waren die landwirtschaftlichen Gegenden, insbesondere der Süden, wo im April 1921 die Baumwollnotierung einen Rückgang um 72% gegen den gleichen Zeitpunkt des Vorjahres aufwies.[73])

Der Außenhandel Amerikas zeigt folgende Entwicklung[74]):

	Einfuhr	Ausfuhr
	Millionen $	
Juli 1920	537	651
August	513	578
September	364	605
Oktober	334	751
November	321	675
Dezember	266	721
Januar 1921	209	655
Februar	215	489

[73]) Wirtschaft und Statistik, Jahrg. 1921, S. 596.
[74]) Quellen wie oben S. 122.

	Einfuhr	Ausfuhr
	Millionen $	
März	252	384
April	255	340
Mai	208	330
Juni	198	340
Juli	178	326
August	194	367
September	179	326
Oktober	188	343
November	211	294
Dezember	237	296
Januar 1922	216	279
Februar	216	251
März	258	332
April	217	321

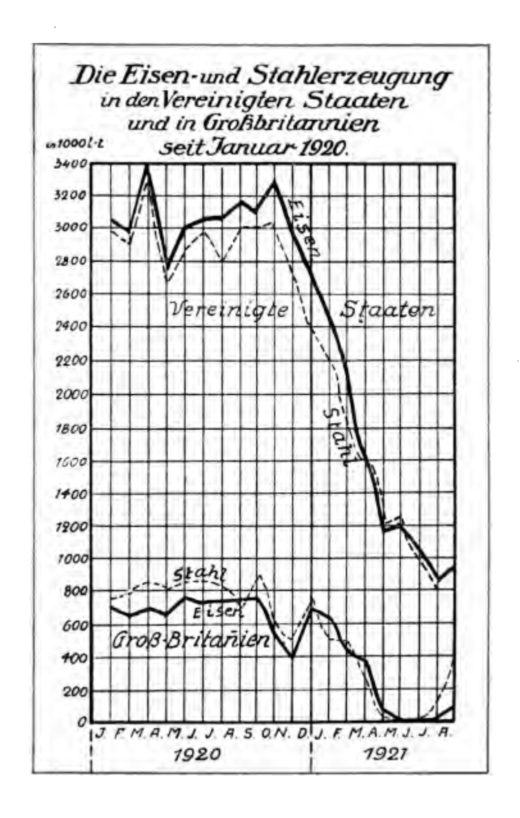
Die Lohnsteigerungen der Kriegszeit[75]) setzten im Herbst 1915 ein. Das Jahr 1916 bringt eine Steigerung von 13.49 $ bis 15.51, 1917 bis 17.71, 1918 den gewaltigen Sprung bis 23.18 und 1919 bis 26.32 $. 1920 wird im Oktober mit 28.93 $ der Höhepunkt erreicht, worauf ein langsamer Rückgang einsetzt, der im Februar 1922 auf 24.17 $ zurückführt; das ist ungefähr der Satz, der im Spätsommer 1919 erreicht war.

Die Kleinhandelspreise sind bis Mitte 1919 eher stärker gestiegen als die Löhne. Im Herbst 1919 trat in dieser Richtung eine Wendung ein und seit Mitte 1920 sind die Detailpreise schärfer zurückgegangen als die Geldlöhne, so daß das Jahr 1921 eigentlich eine Erhöhung der Reallöhne gebracht hat: der Ernährungsindex war für Februar 1922: 139, was gegenüber

[75]) Über die Bewegung der Löhne liegt eine amtliche Lohnstatistik für den Staat New York vor, die auf fortlaufenden Stichprobenerhebungen beruht, die eine große Zahl von Betrieben und Arbeitskräften umfassen; auf diese Weise wurden durchschnittliche Wochenverdienste ermittelt, die jedoch keine Gliederung nach Beruf, Geschlecht oder Alter aufweisen. Für 1914 wurde ein Durchschnittssatz von 12.48 $ pro Woche ermittelt. Diese Ziffer soll aber nach dem Urteil amerikanischer Fachleute hinter der Wirklichkeit ebenso zurückbleiben, wie die späteren Angaben; immerhin dürften die Ziffern doch eine brauchbare Grundlage zu Vergleichen untereinander bieten.

1914 einen Reallohn von 17.38 Dollar ergibt. Auf ähnlicher Grundlage würde man für Dezember 1920 auf 16.95 $, für Dezember 1921 auf 16.25 $ gelangen.[76])

Der Auftragsbestand des Stahltrusts belief sich im Durchschnitt der Jahre 1911—1913 auf etwa 5.3 Millionen tons. Anfang 1919 betrug er 9.3 und fiel dann bis September auf 6.3 Millionen tons. Gegen Ende des Jahres setzte eine starke Nachfrage ein, so daß der Auftragsbestand im Dezember 1919 8.3 Millionen tons betrug und bis Juli 1920 noch auf 11.1 Mil-



[76]) „Wirtschaft und Statistik", Jahrg. 1921, S. 232, Jahrg. 1922, S. 340; die Angaben entstammen dem „Industrial Bulletin".

lionen tons anstieg. Ende 1920 war er nur mehr 8.1 und fiel dann rasch: März 1921: 6.3, Mai 5.5, August 4.5 (das waren nur mehr 86% des Vorkriegsdurchschnitts). Seit Sommer 1921 blieb der Bestand an unerledigten Aufträgen zwischen 79 und 86% des Friedensdurchschnitts und stieg dann im April 1922 auf 97%.

Die Roheisenerzeugung betrug noch im Januar 1921 104% des Friedensdurchschnitts, im Juni 1921 aber nur mehr 46, im Juli 37 und im August 41%. Im Herbst 1921 stieg sie wieder (bis auf 71% im Dezember) und hat sich im April 1922 bis 88% gebessert.

Von den 417 in den Vereinigten Staaten vorhandenen Hochöfen waren im Juli 1921 nur 69 im Feuer. Im April 1922 waren schon wieder 162 im Gange, was aber noch immer nur 39% sind.[77])

Nach den Feststellungen des „Komitees für Wirtschaftsforschungen" der Universität Harvard[78]) war die Beschäftigung der amerikanischen Industrie in den ersten Monaten 1919 infolge der Beendigung der Kriegslieferungen bis auf etwa 95% des normalen Standes gesunken. Nach dem Juli 1919 hob sie sich wieder und stieg dann vom Oktober 1919 bis Januar 1920 rasch bis auf etwa 120%. Im April konnte noch ein Stand von ungefähr 118% verzeichnet werden. Dann hat der Rückgang eingesetzt.

Der Arbeiterstand, der sich nach einem Rückgang auf 93% im ersten Halbjahr 1919 ein Jahr später wieder auf 105—110% gehoben hatte, erfuhr nach dem Juni 1919 ebenfalls Reduktionen.

Der scharfe Rückschlag der Beschäftigung setzte mit Juni 1920 ein. Die Produktion war in diesem Monat noch auf etwa 108%, die Zahl der Arbeiter auf 106%. Im Oktober waren beide Kurven auf 95, im November auf 85, Ende Dezember 1920 auf 80 gefallen. Der Arbeiterstand hielt sich dann auf dieser Höhe, aber die Beschäftigung ging weiter zurück und erreichte im Juli 1921 den Tiefpunkt mit 70%. Sie steigt dann

[77]) „Wirtschaft und Statistik", Jahrg. 1922, S. 320.
[78]) Manch. Guard. Comm. „Der Wiederaufbau", 2. Heft, S. 128 ff.

im August wieder bis 80% und hat sich Anfang 1922 wieder auf mehr als 90% gehoben; der Arbeiterstand bewegte sich aber noch immer zwischen 80 und 85%.

* * *

Wenn wir diese Entwicklungen in England und Nordamerika überblicken, so sehen wir in beiden Ländern gewaltige, mit großem Mut und Entschlossenheit geführte Bestrebungen, um durch Herabdrückung der Produktionskosten die Konkurrenzfähigkeit zu heben.

Das Endergebnis besteht darin, daß die Preise herabgedrückt sind; aber man hat in New York wie in London zu wenig bedacht, daß bei der vorherrschenden Stellung, die den beiden angelsächsischen Reichen in der Weltwirtschaft zukommt, eine Verbilligung der Preise der Arbeit und der Erzeugnisse dieser beiden Länder in letzter Linie nichts anderes bedeutet, als eine Verteuerung des Goldes. Da nicht nur eines dieser großen Wirtschaftsgebiete, sondern beide, und noch dazu zugleich, diese Politik verfolgt haben, ist eine Verschiebung der Abrechnungsgrundlage eingetreten, auf der die übrigen Länder mit den beiden englisch sprechenden Reichen den Austauschverkehr abwickeln.

Amerika wie England haben schwere Krisen durchgemacht und zum Teil bis heute noch nicht ganz überstanden — um am Ende nichts anderes zu erreichen, als daß die Kaufkraft des Goldes wesentlich höher geworden ist als im Sommer 1920. Damit ist aber nur die Kluft noch vertieft worden, die die beiden angelsächsischen Wirtschaftsgebiete vom geschwächten europäischen Kontinent trennt. Die Schulden in Pfund wie in Dollar sind noch schwerer geworden und damit — noch dubioser.

Ein Wiederaufbau des Güterverkehrs hätte, wie Keynes und Cassel mehrfach mit Recht betont haben, die Regelung sowohl der interalliierten Schulden wie auch der deutschen Wiedergutmachung zur Voraussetzung. Sodann aber müßte eine Einigung über die einzuschlagende Geldwertpolitik erfolgen.

Hiezu wird man im Sinne der Genueser Beschlüsse eine Verständigung über die Goldankäufe herbeiführen müssen. Bei dem Umstand, daß England etwa 65% der Goldgewinnung der Erde kontrolliert, wird die Führung in dieser Sache wohl der Bank of England zufallen. Mit ihr hätten sich die übrigen Zentralnoteninstitute und beteiligten Regierungen über ein einheitliches Vorgehen zu verständigen.

Man könnte sich diese Bewirtschaftung des Goldes beispielsweise so denken, daß der Goldankauf für monetäre Zwecke zentral erfolgt. Die einzelnen Notenbanken hätten hiezu ihren Bedarf anzumelden; dieser so erfaßten Gesamtnachfrage wäre die Ziffer der zu erwartenden Produktion gegenüberzustellen und dann nötigenfalls quotenmäßige Abstriche eintreten zu lassen. Jedenfalls könnte durch gemeinsamen Einkauf mit Zuteilung an die einzelnen Abnehmer ein Wettlauf um das Gold und damit eine von allen Teilen nicht beabsichtigte Treiberei des Goldpreises vermieden werden.

Dieses Problem des Goldwertes, also der Kaufkraft des gelben Metalls, ausgedrückt in Waren, hat für Deutschland eine ganz besondere Bedeutung, über die sich die deutsche Öffentlichkeit vielleicht noch nicht im klaren ist.

Die Lösung der Reparationsfrage dürfte sicherlich am ehesten in der Form einer internationalen Anleihe erfolgen, wobei die bei der Begebung einfließende Valuta größtenteils Frankreich und den übrigen Reparationsgläubigern zufließen würde, während Deutschland Schuldner dieser Anleihe wäre.

Diese Anleihe wird zweifellos auf Gold lauten. Dabei kommt ein enormer Betrag in Frage; Frankreich rechnet auf ungefähr 35 Milliarden Goldmark oder 43 Milliarden Goldfrancs.

Wenn sich nun Deutschland in Gold verschuldet, so hat es alles Interesse, daß diese Schuld nicht durch ein Steigen des Goldwertes noch drückender werde, als sie ohnedies schon sein muß. Deutschland muß also eine Politik fördern, die bewirkt, daß der Goldwert (vom Zeitpunkt der Begebung der Anleihe an) zumindest nicht steigt, sondern eher sinkt.

Es ist nun zu beachten, daß der Goldwert im Verhältnis zum Preisniveau des Weltmarktes im Frühsommer 1920 auf etwa 40% seiner Kaufkraft in der Vorkriegszeit gesunken war.

Der amerikanische Index betrug (gegen 1913 : 100) im Mai 1920 272% (nach der Statistik des Arbeitsamtes), nach Bradstreets Indexzahlen war der Höhepunkt mit 227 im Januar 1920 erreicht. Der japanische Index (Statistik der Bank of Japan) war im März 1920 auf 322, in Schweden (Svensk Handelstidning) im Juni 1920 auf 366.

Im Dezember 1921 war Amerika auf 149 (Arbeitsamt) bezw. auf 123 (nach Bradstreet), Japan auf 210, Schweden auf 172 gesunken.

Das Gold hatte den Verlust seiner Kaufkraft binnen 1½ Jahren zu einem sehr großen Teil wieder hereingebracht: es ist gegen 1914 nur mehr auf etwa 65% seines Friedenswertes unterwertet.

Diese kurze Betrachtung zeigt, daß die Stabilität des Goldwertes auch nicht annähernd so groß ist, wie man wohl vor dem Krieg gemeinhin annahm. Falls also Deutschland eine Goldschuld von ungeheurer Größe auf sich nimmt, ist es auch in hohem Grade daran interessiert, daß die Basis dieser Verschuldung sich nicht zu Lasten der deutschen Nation noch weiter verschiebt.

Die interalliierten Schulden und die Wiedergutmachung

Die internationale Konferenz von Genua hatte die Aufgabe, die Wege für den Wiederaufbau Europas freizumachen. Aber sonderbarerweise durfte sie von den beiden der Größenordnung nach bedeutungsvollsten Problemen nicht sprechen: von der deutschen Reparation und von den interalliierten Schulden. Aber ebenso wie sich die Frage, die Lohengrin verboten hat, immer wieder auf Elsas Lippen drängt, so konnte man sich auch in Genua nicht auf Probleme zweiter Ordnung beschränken und an denen vorübergehen, deren Lösung die Voraussetzung jeder wirklichen Sanierung bildet. So haben auch die Sach-

verständigen der Finanzkommission trotz aller Verbote doch in ihren Beschlüssen (Anhang A, Z. 3) auf gewisse „Voraussetzungen" hingewiesen, „ohne die jeder Versuch einer Ordnung der europäischen Währungen vergeblich bleiben muß."

Tatsächlich: so lange die beiden großen Blöcke der interalliierten Schulden und der deutschen Reparation auf dem Wege liegen, ist die weitere Entwicklung der europäischen Wirtschaft zu wenig übersehbar, um der internationalen Hochfinanz jenes Vertrauen einzuflößen, das die Voraussetzung für die Wiederaufbaukredite bildet.

Diese beiden Fragenkomplexe sollen hier nur allgemein gekennzeichnet werden, im übrigen sei auf die so rasch berühmt gewordenen Schriften von J. M. Keynes verwiesen.[79])

Die deutsche Reparation wurde im Londoner Ultimatum vom 5. Mai 1921 mit rund 132 Milliarden Goldmark = 31.4 Milliarden Dollar umschrieben.

Die Bezahlung ist entweder aus den Mitteln fremder Anleihen oder unmittelbar aus den Überschüssen der deutschen Wirtschaft möglich.

Deutschland hatte vor dem Krieg eine passive Handelsbilanz, aber aktive Zahlungsbilanz. Der Abgang des erfaßbaren Warenverkehrs schwankte in den letzten Jahren zwischen 1.9 und 0.7 Milliarden Goldmark; dieses Passivum ist aber durch die „unsichtbaren Exporte" und durch die Gewinne des internationalen Fracht- und Bankverkehrs völlig ausgeglichen worden. Dazu kam dann noch eine Jahreseinnahme von rund 1 Milliarde Mark an Zinsen für das im Ausland verliehene deutsche Kapital. Im ganzen war somit die deutsche Zahlungsbilanz in den letzten Friedensjahren mit etwa 1 Milliarde Goldmark aktiv; es hat in diesen Jahren auch der Goldbesitz der Reichsbank ständig zugenommen.

Von Kriegsbeginn bis 1919 betrug das Passivum der deutschen Handelsbilanz 11 Milliarden Goldmark, dazu kommen

[79]) „Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages" (Dez. 1919), „Revision des Friedensvertrages" (1922) in deutscher Übersetzung bei Duncker & Humblot.

noch 4 Milliarden Goldmark für Waren, die Deutschland für seine Verbündeten finanziert hat. Fremdenverkehr und sonstiger unsichtbarer Export hat ebenso abgenommen, wie Einnahmen aus dem Bank- und Frachtgeschäft. Das erhebliche Passivum der deutschen Zahlungsbilanz während dieser Jahre wurde mit einer Milliarde in Gold, im übrigen aber durch Kredite in verschiedener Form bezahlt; insbesondere wurden Marknoten ins Ausland verkauft. Im ganzen schätzt Vizepräsident von Glasenapp[80]), daß die deutsche Wirtschaft bis Kriegsende 5 Milliarden Goldmark Kapital verloren und 3—4 Milliarden Goldmark schwebende Schulden aufgenommen hat.

Mit dem Waffenstillstand begann dann eine enorme Zunahme der Einfuhren. Das Jahr 1919 schließt mit 5 Milliarden Goldmark Passivum der Handelsbilanz, im Jahre 1920 verminderte sich der Abgang auf 1.9 Milliarden Goldmark und dürfte 1921 nur mehr mit 1.1 Milliarden Goldmark zu beziffern sein. Aber an Stelle der Einnahmen aus dem Frachtverkehr sind Zahlungen getreten. Dazu kamen dann noch die Leistungen an die Entente: bis Anfang März 1922 sind 1.3 Milliarden Goldmark für die Reparation und über eine halbe Milliarde Goldmark im Ausgleichsverfahren bezahlt worden.

Im ganzen kommt man somit für die ersten drei Kriegsjahre auf ein Gesamtpassivum von 11 Milliarden Goldmark. Es ist hauptsächlich durch Verkauf deutscher Valuta und durch Kredite des Auslandes an deutsche Banken und Industrien gedeckt worden. Dazu kam noch der Verkauf von Grundstücken, Unternehmungen und sonstigen Sachwerten an Ausländer. Dieser Kapitaleinfuhr steht allerdings eine Kapitalflucht aus Deutschland gegenüber, deren Betrag von dem Bankier F. Urbig auf etwa 1½ Milliarden Goldmark geschätzt wird.

Die Finanzierung der Kriegsentschädigung durch Markverkäufe hat zu einer umfangreichen Baisse-Spekulation in deutscher Valuta geführt und damit eine Ausfuhrprämie geschaffen, die sich auf dem Weltmarkt als „Export unter den Selbstkosten", als dumping fühlbar gemacht und in den Kon-

[80]) a. a. O. Manch. Guard. Comm., 1. Heft, S. 30.

kurrenzländern, vor allem England und Amerika, bei der Industrie, bei den durch Arbeitslosigkeit betroffenen Arbeitern und in weiterer Folge bei der ganzen Öffentlichkeit peinliche Gefühle erweckt hat.

Ein zweites Problem bilden die Schulden zwischen den Bundesgenossen der Entente.

Die Vorschüsse des Schatzamtes der Vereinigten Staaten an andere Regierungen betragen nach dem Stande vom Juli 1921 11.085 Milliarden Dollar; hierunter sind 943 Millionen unbezahlte Zinsen. Die Höchstschuld hat England mit 4.573 Milliarden, dann Frankreich mit 3.634 Milliarden, Italien mit 1.809 Milliarden und Belgien mit 0.4 Milliarden $.

Die Schulden alliierter Regierungen an das britische Schatzamt betragen 1.8 Milliarden Pfund. Davon schuldet Frankreich 557, Rußland 561, Italien 477, Belgien 103, Serbien 22, Rumänien 21 und Griechenland 22.6 Millionen Pfund. Der Schuld der britischen Regierung an Amerika in der Höhe von 4.6 Milliarden Dollar steht also eine Schuld der kontinentalen Alliierten an England in der Höhe von 1.8 Milliarden Pfund oder rund 8 Milliarden Dollar gegenüber.

Die gesamte Verschuldung Europas an Amerika schätzt Prof. Friday-Michigan auf ungefähr 15 Milliarden Dollar; hievon sind 13 Milliarden nicht fundiert, 10 Milliarden sind Regierungskredite und 3 Milliarden schwebende Schulden, die bei Banken und Industriegesellschaften aufgenommen wurden. Andere Berechnungen führen zu noch höheren Beträgen, bis zu 18 Milliarden Dollar.

Seit Anfang 1915 ist die amerikanische Handelsbilanz gegenüber Europa mit 21 Milliarden Dollar aktiv; davon entfällt auf die Zeit nach dem Waffenstillstand:

1919	4.437 Milliarden $
1920	3.24 " "
1921	1.6 " "

Bis zum Ausbruch des Krieges zwischen Amerika und Deutschland wurde der amerikanische Export für die Alliierten teilweise mit Gold, teilweise mit Effekten bezahlt: Europa verschiffte etwa 2½ Milliarden Gold, dann wurden über 2 Milliarden ameri-

kanische Bonds und Aktien, die in Europa untergebracht waren, repatriiert und schließlich haben die Vereinigten Staaten um ungefähr 2 Milliarden Effekten (der Alliierten) gekauft. Mit Kriegsbeginn (April 1917) übernahm die amerikanische Bundesregierung die Finanzierung der Warenlieferungen an die Alliierten selbst und hat dafür etwa 8 Milliarden vorgestreckt.

Mit dem Waffenstillstand änderte sich die amerikanische Ausfuhr wesentlich: an Stelle von Kriegsmaterial kam Friedensbedarf aller Art und die stürmische Nachfrage aus dem entgüterten Europa ließ den Exportüberschuß Amerikas auf 4.4 Milliarden ansteigen.

Amerika hat inzwischen für eine weitere Milliarde Edelmetall, vorwiegend Gold, aus Europa bezogen. Weiters haben Geldsendungen ausgewanderter Europäer an ihre Verwandten in der alten Heimat in einem Ausmaß von mindestens 1½ Milliarden stattgefunden. Endlich hat Amerika europäische Effekten und Zahlungsmittel, vor allem deutsche Reichsmark in größtem Umfange gekauft; teils wurden Noten bezogen, teils Guthaben bei europäischen Banken erworben. Aus diesen Käufen sind allerdings enorme Verluste entstanden, die Amerika abbuchen muß. Trotzdem ist die schwebende Verschuldung Europas an Amerika mit 2—3 Milliarden zu beziffern, wozu noch die Regierungsschulden von 10 Milliarden $ kommen.

Nach den Berechnungen der Guaranty-Trust-Co.-New York beläuft sich die Gesamtverschuldung (also auch Südamerikas) an Nordamerika Ende 1921 auf 18 Milliarden Dollar. Hierunter befinden sich: Kriegsdarlehen 10 Milliarden, Verkäufe überschüssigen Kriegsmaterials 3 Milliarden, Guthaben amerikanischer Exporteure und Fabrikanten 3 Milliarden, Guthaben aus Anlagen in ausländischen Regierungssicherheiten 2 Milliarden.[81])

Die sieben Jahre seit Kriegsausbruch haben so gewaltige Verschiebungen der Reichtumsverhältnisse nach sich gezogen, daß sich noch keine neue Gleichgewichtslage der Weltwirtschaft

[81]) „Wirtschaft und Statistik", Jahrg. 1921, S. 598.

herausbilden konnte. Europa benötigt Waren Amerikas, kann sie aber nicht bezahlen. England und Amerika bedürfen des Absatzes auf dem europäischen Kontinent; sie finden ihn aber nicht, weil nicht nur die Konsumkraft zurückgegangen ist, sondern auch die Möglichkeit der Finanzierung fehlt.

Die Vereinigten Staaten in erster und England in zweiter Linie müßten Kredite geben, große, langfristige, liberale Kredite. Nur so kann der aus den Fugen geratene Apparat des weltwirtschaftlichen Warenaustausches wieder in Ordnung kommen.

Auf die Gewährung solcher Kredite ist weder die englische, noch weniger aber die amerikanische Finanzorganisation eingestellt. Es wäre naheliegend, z. B. deutsche Großbanken zwischenzuschalten, um so die Risiken der angelsächsischen Geldgeber zu vermindern und damit gewisse psychologische Schwierigkeiten zu beseitigen. Dieser und andere Wege wären sicherlich schon beschritten worden, wäre nicht die weitere Entwicklung der europäischen Währungen, richtiger gesagt: der europäischen Wirtschaft so wenig übersehbar. Die Fachleute der hohen Finanz sind sich darüber nicht im Unklaren, daß die Schulden, die wir oben gekennzeichnet haben, bestimmt niemals zur Gänze bezahlt werden können. Es muß also ein Schuldenerlaß erfolgen.

Man steht nun vor der großen Frage: wird dieser Bankerott des europäischen Kontinents in geordneter Form erfolgen, oder aber wird er von politischen Erschütterungen und damit von unabsehbaren Schwankungen der Devisenkurse begleitet sein? Der Bankier kann nicht übersehen, ob die unvermeidliche Insolvenz durch eine hohe Einsicht der Staatsmänner in ruhigen Formen abgewickelt werden kann oder ob sich die europäische Wirtschaft unter dem Eindruck politischer Krisen in Krämpfen winden und die Devisenmärkte katastrophale Stürze und wilde Schwankungen zeitigen werden.

Von der Beseitigung dieser Unsicherheit hängt alles ab: So lange fürchterliche und unabschätzbare Möglichkeiten gewitterschwanger am Horizont sichtbar bleiben, so lange das Damoklesschwert offener Schulden von untilgbarer

Größe die ruhige Entwicklung der Märkte bedroht, so lange werden die großen Kredite nicht gegeben werden. Ohne sie gibt es aber keinen Wiederaufbau.

Es ist erstaunlich, daß die leitenden Staatsmänner des Westens, die doch über ausgezeichnete wirtschaftliche Sachverständige verfügen, seit 1919 für eine wirkliche Besserung der europäischen Wirtschaft so wenig getan, vielmehr den Karren immer nur tiefer in den Sumpf gestoßen haben. Mit großen und feierlichen Gebärden und mit dem Hinweis auf geheiligte Verträge hielt man an Fiktionen fest, während sich die Wirtschaftslage des europäischen Kontinents von Monat zu Monat verschlimmert hat.

Während dieser Zeit ist der Name eines Professors am Kings College zu Cambridge rasch berühmt geworden: J. M. Keynes hatte nämlich als erster in einem Lande der Entente den Mut, es offen auszusprechen, daß der größte Teil der interalliierten Schulden und der Reparation gestrichen werden muß. Die 2½ Jahre, die seither verflossen sind, haben mit immer fürchterlicheren Beweisen die Richtigkeit dieser Anschauung bezeugt.

Die Konferenz von Genua war von vornherein dazu verurteilt, ohne greifbare Ergebnisse zu enden; denn Frankreich hatte es durchgesetzt, daß man vor den großen Problemen den Kopf in den Sand stecken mußte. Aber die Politik eines Landes ist nur dann für die Dauer stark und erfolgreich, wenn sie die Natur der Dinge für sich hat. Frankreich hat sie gegen sich. Auch die höchste Anspannung seiner militärischen und diplomatischen Druckmittel kann nur eine Vertagung der Lösung jener Fragen herbeiführen — eine Verzögerung, die aber für ganz Europa und damit auch für Frankreich unheilvoll ist.

Man kann der Öffentlichkeit eines Landes ziemlich leicht unsinnige Versprechungen machen. Aber man vermag sie schließlich nicht einzulösen. Inzwischen mag allerdings die Entwicklung der Dinge der Bevölkerung die Augen geöffnet haben und es würde heute vielleicht nicht mehr so sehr viel Mut dazu gehören, um auch in Frankreich die Wahrheit zu sagen.

Es ist ein großes Unglück für Europa, daß zunächst wäh-

rend des Krieges in Deutschland und nach dem Siege der Alliierten in Frankreich eine eigenartige Geistesverfassung herrschend wurde, die jedesmal beinahe ein ganzes Volk in ihrem Bann hielt. Damit ich dem Leser rasch klarmachen kann, was ich damit meine, möchte ich seine Aufmerksamkeit auf ein Buch richten, das in dem Literaturverzeichnis dieser Schrift nicht angeführt wurde. Es sind dies die Märchen von Andersen. Ich lenke da seine Aufmerksamkeit auf die kleine Geschichte von des Kaisers neuen Kleidern: nach diesem Märchen sah das ganze Volk, daß der Kaiser im Festzuge ohne Kleider einherschreitet, trotzdem haben aber Alle (aus Angst, die Wahrheit zu sagen) die Pracht seines Staatsrockes bewundert — bis endlich ein kleines Kind in seiner Naivität es ausrief, daß der Kaiser keine Kleider anhabe. So haben in Deutschland (zumindestens seit Anfang 1918) die meisten Leute in verantwortlicher Stellung gewußt, daß der Krieg verloren war (und es wohl auch unter vier Augen zugegeben). Vor der Öffentlichkeit aber wurde an der Erhoffnung des Endsieges festgehalten. Ebenso scheint jetzt in manchen Ländern der Entente alle Welt zu wissen, daß Deutschland den Krieg nicht bezahlen kann — trotzdem aber werden noch in die Budgets phantastische Beträge an erhofften deutschen Zahlungen eingestellt.

Dabei wird häufig auf die rasche Abstattung der französischen Kriegsentschädigung (zwischen 10. Mai 1871 und 5. Sept. 1873) hingewiesen. Diese Bezugnahme ist aber ganz laienhaft; denn dem Volkswirt ist es wohl bekannt, daß Frankreich damals über Mittel und Möglichkeiten verfügt hat, die Deutschland weder nach Friedensschluß noch heute besitzt.

* * *

EXKURS ÜBER DIE ABWICKLUNG DER FRANZÖSISCHEN KRIEGSENTSCHÄDIGUNG 1871—1873

Bei Besprechung des Reparationsproblems auf französischer Seite wird häufig auf die glatte Bezahlung der französischen

Kriegsentschädigung 1871—73 hingewiesen, wobei ein Seitenhieb auf den deutschen Schuldner fällt, der sich seiner Verpflichtung möglichst zu entziehen suche, während der französische damals nicht nur pünktlich, sondern noch rascher als vereinbart gezahlt habe.

Ein solcher Vergleich ist durchaus unsachlich, da die Voraussetzungen damals und heute wesentlich verschieden sind. Schon deshalb mag es interessant sein, den Verlauf jener großen Finanztransaktion näher kennen zu lernen. Überdies ist sie aber auch finanzpolitisch belehrend: sie ist in der Wirtschaftsgeschichte der Neuzeit der einzige Fall einer so umfangreichen einseitigen Übertragung von Werten von einem Land in ein anderes.[82])

Nach Artikel 2 des Präliminarfriedens von Versailles (26. Februar 1871) hatte Frankreich eine Kriegsentschädigung von 5 Milliarden Francs zu bezahlen; im Frankfurter Frieden vom 10. Mai 1871 wurden die Bedingungen im Artikel 7 näher umschrieben: die Bezahlung sollte in Edelmetall oder in Noten der Bank von England, Preußen, Niederlande oder Belgien oder in Devisen, lautend auf eine dieser Währungen, erfolgen. Die Termine der Bezahlung wurden folgendermaßen bestimmt: 500 Millionen sollten 30 Tage nach Herstellung der Ordnung in Paris, dann 1 Milliarde im Laufe des Jahres 1871, weitere 500 Millionen bis 1. Mai 1872 und die 3 letzten Milliarden bis 2. März 1874 bezahlt werden. Diese 3 Milliarden waren inzwischen zu 5% zu verzinsen. Da der Wert jenes Teiles der französischen Ostbahn, der mit Elsaß-Lothringen abgetreten worden war, mit 325 Millionen eingestellt wurde, so waren effektiv zu bezahlen: 4675 Millionen an Kriegsentschädigung,

[82]) Wir stützen uns in der nachstehenden Darstellung auf den Bericht, den Léon Say namens der Budgetkommission unterm 5. August 1874 der französischen Nationalversammlung erstattet hat: „Bericht über die Bezahlung der Kriegsentschädigung und über die damit zusammenhängenden Devisenoperationen“, abgedruckt in Say: Les finances de la France sous la troisième république, 1. Bd., Paris 1898. Weiters auf Neymarck „Finances contemporaines“, 3. Bd., Paris 1905 und auf Soetbeer, „Die fünf Milliarden“, Betrachtungen über die Folgen der großen Kriegsentschädigung für die Wirtschaftsverhältnisse Frankreichs und Deutschlands, Berlin 1874.

301 Millionen Zinsen und 14.6 Millionen Spesen (für Umtausch von Devisen etc.), insgesamt 4990.6 Millionen Goldfrancs.

Tatsächlich hat Frankreich im Jahre 1871 seine volle Schuldigkeit von 1175 Millionen und den Rest ein halbes Jahr vor dem Endtermin, nämlich schon bis zum 5. September 1873, zur Gänze bezahlt.

Zur Aufbringung dieses enormen Betrages sowie des weiteren Bedarfes zur Heilung der Kriegsschäden in Frankreich hat die Finanzverwaltung zwei große, auf Francs lautende 5%ige Rentenanleihen aufgenommen. Die erste, als „Zweimilliarden-Anleihe" bezeichnet, wurde auf Grund des Gesetzes vom 21. Juni 1871 mit einem Begebungskurs von 82.50, somit mit einer effektiven Verzinsung von 6.06% aufgelegt. Sie hatte vollen Erfolg und erbrachte trotz der unmittelbar vorausgegangenen schweren Erschütterungen 2226 Millionen Francs.

Die zweite Anleihe, die der Dreimilliarden genannt, ist ungefähr ein Jahr später (Gesetz vom 15. Juli 1872) emittiert worden. Es wurde an dem 5%igen Typus festgehalten, aber der Begebungskurs auf 84.50 hinaufgesetzt, so daß die Verzinsung nur mehr 5.91% betrug. Diese zweite Anleihe wurde noch weit stärker überzeichnet als die erste und ergab 3499 Millionen Francs; sie war in der Zeit zwischen 21. September 1872 und 11. April 1874 einzuzahlen, wobei 21 Einzahlungstermine vorgesehen waren.

Durch diese beiden Rentenanleihen waren der französischen Finanzverwaltung bereits die Mittel für die Bezahlung der Kriegsindemnität an die Hand gegeben — weil das französische Geld, in dem die Einzahlung erfolgt ist, ein (nahezu) vollwertiger Goldfranc war. Die Überweisungen an Deutschland erfolgten in folgender Weise:

4248 Millionen in der Form fremder Wechsel, 125 Millionen Francs in Noten der Bank von Frankreich (die für die Zwecke der deutschen Okkupationstruppen verwendet wurden), dann 105 Millionen in deutschem Geld, das die deutschen Truppen bei ihrem Einmarsch nach Frankreich gebracht und dann die französischen öffentlichen Kassen aus dem Verkehr gezogen

hatten. Endlich wurden 273 Millionen in französischem Goldgeld und 239 Millionen in französischen Silbermünzen bezahlt.

Besonders interessant ist die Art der Beschaffung der fremden Wechsel. Da die Währungen, auf die sie zu lauten hatten, vorgeschrieben waren, sind zum Teil verwickelte Devisenoperationen erforderlich gewesen, die man anfänglich der deutschen Regierung (gegen Ersatz der Spesen) überließ, während später Frankreich sie selbst übernahm. So wurden z. B. 280 Millionen an Hamburger Mark banco wie folgt beschafft: 207 Millionen durch unmittelbare Käufe, 9.5 Millionen über holländische Gulden, 24.3 Millionen über Brüssel und 39.3 Millionen über englische Pfund. Bei allen diesen Operationen wurde die französische Schatzverwaltung durch ihre Finanzagentur in London unterstützt.

Anfänglich ging man mit den Devisenkäufen etwas zu überstürzt vor (Say, S. 406) und der Sterlingkurs ging zwischen Ende September 1871 und Mitte Oktober sprunghaft in die Höhe: während er Ende Juni 1871 ungefähr auf der Parität stand (25.22) und bis Ende September nur auf 25.45 gelangt war, bewegte er sich nun in steiler Kurve bis 26.19. Die Notierung ging dann allerdings beinahe ebenso rasch wieder herunter und war nach gelegentlichen Schwankungen Ende März 1872 nahezu wieder an der Parität angelangt.

Das Disagio ist also noch während der Operationen aus der ersten Anleihe so gut wie völlig verschwunden. Im ganzen waren auf diese in fremden Währungen rund 400 Millionen Francs eingezahlt worden, während für 1078 Millionen Francs Devisen durch freihändige Käufe beschafft wurden.

Man hatte die Einzahlung auf die Rentenanleihe in fremden Währungen dadurch zu fördern gesucht, daß man diese mit einer Prämie annahm. So wurde z. B. das englische Pfund gegenüber einer Parität von 25.22 mit 25.30 abgerechnet; bei der zweiten Anleihe ging man sogar auf 25.43. Das Ergebnis war, daß auf diese nicht weniger als 1374 Millionen Francs in fremden Währungen einflossen.

Überdies hatte aber die französische Finanzverwaltung zur

Verhinderung eines neuerlichen Druckes auf die Wechselkurse eine große internationale Gruppe gebildet, die unter Führung des Hauses Gebrüder Rothschild stand; sie umfaßte 55 der ersten europäischen Bankfirmen, von denen einzelne wieder eine Gruppe vertraten, so daß beinahe alle kontinentalen und englischen Firmen von Bedeutung teilnahmen. „Die Zusammenfassung der Finanzkräfte aller großen Bankhäuser Europas hat ein unverhofft großes Ergebnis gezeitigt. Alle anderen Finanzgeschäfte waren während einiger Zeit geradezu eingestellt, und die Kapitalien aller Privatbanken und ihrer Kundschaft wurden zusammengefaßt, um den Erfolg der Unterbringung der französischen Anleihe und die Übertragung der daraus realisierten Gelder in ausländische Werte sicherzustellen“ (Say, 412).

Die Gruppe hatte die Verpflichtung übernommen, für 700 Millionen Francs Golddevisen zu begrenzten Preisen zu liefern. — Da gleichzeitig auch noch 164 Millionen Gold, das die Bank von Frankreich zur Verfügung gestellt hatte, und 176 Millionen französisches Silber zur Zahlung verwendet wurden, waren auf dem freien Markt nur 697 Millionen Devisen zu beschaffen, was ohne schwere Beeinträchtigung der Wechselkursparität gelang: im Juli 1872 zog der Sterlingkurs von 25.31 bis 25.61 an und erreichte nach einigen Schwankungen Mitte November 1872 den Höchststand von 25.68. Aber schon im März 1873 war die Devise London wieder auf 25.35 gesunken.

Bemerkenswert ist auch die Entwicklung des Kurses der Goldprämie.[83]) Sie betrug am 1. Juli 1871 2—3 Promille, stieg dann bis Oktober auf 14 und im Laufe dieses Monates bis zu 25. Im November 1871 schwankte sie zwischen 14 und 20, 1872 betrug sie Ende Januar 13—14, im Februar 8—11, im März 5—7 und sank schließlich am 10. Mai 1872 auf 3 Promille. Dann begann allmählich ein neues Ansteigen: Juni 7—8, Juli 12—15, September 14—16, Oktober 15—17, November 13 bis 15, Dezember 11—12, Januar 1873 12—13, im Sommer 11—12. Zur Zeit der letzten Überweisungen an Deutschland

[83]) Das ist jenes Aufgeld, das in französischem Papier- oder Silbergeld an der Pariser Börse für Barrengold bezahlt wurde.

(September 1873) war die Prämie nur noch 9‰ und ist dann im November ganz verschwunden.

Die gewaltige Wertübertragung war somit ohne nennenswerte Erschütterung des vollen Goldwertes der französischen Währung vor sich gegangen.

„Nach Durchführung dieser gewaltigen Transaktion schien Frankreich keineswegs verarmt, der Geldumlauf war nicht gestört und die Wechselkurse waren niemals so stark von der Parität entfernt, als man es eigentlich hätte erwarten müssen. Frankreich hatte keine Geldkrise, wohl aber haben andere Nationen unter einer schweren finanziellen Krise gelitten, deren Wirkungen auf mehreren kontinentalen Plätzen höchst unselig waren.“ Diese einigermaßen schadenfrohe Bemerkung in dem Berichte Says (S. 418) bezieht sich auf Berlin und Wien, wo im Mai 1873 die Krise, der „Krach“, ausgebrochen war.

Say untersucht nun, wieso es möglich war, daß Frankreich ein Kapital von 5 Milliarden Francs ohne Erschütterungen nach Deutschland übertragen konnte. Er stellt zunächst fest, daß die Handelsbilanz Frankreichs, die von 1867—1871 stark passiv gewesen war, 1872 ein Export-Aktivum von 191, im Jahre 1873 sogar ein solches von 327 Millionen Francs aufweist. Dazu kommt die Ausfuhr von Edelmetall, die Say auf 700 Millionen Francs schätzt; dieser Betrag war nur 11—14% des Edelmetallbesitzes des Landes, der sich auf 5—6000 Millionen belief!

Den größten Anteil hat aber die Bewegung der Wertpapiere; Frankreich habe in den letzten 25 Jahren eine stark aktive Zahlungsbilanz gehabt und habe dafür Gold, vor allem aber große Mengen Wertpapiere bezogen. Allein für den Kupon seines Wertpapierbesitzes hatte Frankreich 6—700 Millionen Francs vom Ausland zu erhalten. Dazu kommen die Ausgaben der Reisenden in Frankreich, die Say auf 2—300 Millionen Francs schätzt. Im ganzen habe somit Frankreich vor dem Krieg zumindest 800—1000 Millionen jährlich vom Ausland zu fordern gehabt.

Während der drei Jahre seit 1870 habe nun das Placement auswärtiger Werte in Paris keineswegs aufgehört, wenn es auch geringer war. Ebenso hätten die Ausgaben der Fremden zwischen 1871 und 1873 nicht den Umfang erreicht als in den Jahren vor dem Krieg. Endlich könne mit einem Export auswärtiger Wertpapiere bis zu einem Betrag von (höchstens) 2 Milliarden Francs gerechnet werden, was vom Standpunkt der jährlichen Interessen eine Verminderung um ungefähr 100 Millionen ergibt, d. h. also um 300 Millionen für drei Jahre. Die Kapitalzuflüsse Frankreichs aus dem Auslande seien also für die Zeit 1871/73 auf 2½ Milliarden Francs — eher mehr als weniger — zu beziffern.

Wenn wir von diesem Betrag ausgehen und hiezu das Aktivum der Handelsbilanz mit 518 Millionen, ferner 700 Millionen Ausfuhr an Edelmetall, dann die ausländischen Einzahlungen auf die erste Anleihe in der Höhe von 400 Millionen und auf die zweite im Betrage von 1374 Millionen addieren, so gelangt man bereits auf 5½ Milliarden Francs. Es ist also durchaus glaublich, wenn Say angibt, daß die französische Rente, die ins Ausland verkauft worden war, sehr bald den Weg in die Heimat zurückfand und so schon im Jahre 1874 zum größten Teil repatriiert war. Tatsächlich stieg die 5%-Rente, die mit 82.5 und 84.5 begeben worden war, schon Ende 1874 auf 100%.

Wir mußten den Leser durch ein Dickicht von Ziffern führen, um durch diese die damalige finanzielle Situation zu kennzeichnen. Das besiegte Frankreich von 1871 war also in der Lage, Milliardenbeträge aufzubringen, ohne daß sich der Wechselkurs auf London von seiner Parität 25.22 auch nur bis 27 verschlechtert hätte. Eine aktive Handelsbilanz und sonstige ausländische Einkünfte von vielen hundert Millionen Goldfrancs im Jahre ermöglichten es diesem reichen Lande, eine damals unerhört hohe Kontribution nicht nur ohne jede Erschütterung seiner Wirtschaft, sondern sogar ohne sichtbaren Rückgang seines Wohlstandes zu bezahlen.

Das Deutsche Reich von heute ist nach dem Werte seiner Industrieanlagen, seines städtischen Hausbesitzes, seiner Eisenbahnen und Kanäle, sowie seines land- und forstwirtschaftlich nutzbaren Bodens wahrscheinlich reicher als das Frankreich von damals. Aber es ist doch unvergleichlich weniger zahlungsfähig. Denn man kann einen Hochofen, eine Kohlengrube, eine Zuckerfabrik, eine Eisenbahn, einen Schiffahrtskanal usw. nicht nach Frankreich übertragen.

Der Besitz an Werten an sich ist also nicht das entscheidende Moment; es handelt sich vielmehr um leicht flüssig zu machende Werte, und zwar um solche von internationaler Verwertbarkeit, also vor allem um Forderungen an das Ausland. Deutschland ist aber an solchen nicht nur völlig entblößt, sondern hat eine Zahlungsbilanz, die im Gegensatz zum damaligen Frankreich stark passiv ist.

Man kann den Unterschied rasch erkennen, wenn man etwa die Möglichkeit prüft, ob Deutschland in der Lage wäre, 5 Milliarden Goldfrancs durch eine auf seine Inlandswährung lautende Rentenanleihe zu beschaffen. Bei einem Kurs von 1 Goldfranc gleich 100 Papiermark wären hiefür 500 Milliarden Papiermark einzuzahlen; diesem Betrag wollen wir jenen gegenüberstellen, der sich an Papiermark in ausländischen Händen befindet. Man schätzt diesen Besitz (einschließlich der Auslandsguthaben bei deutschen Banken) auf 75, höchstens aber 110 Milliarden Papiermark. Schon aus dem Abstand der beiden Größen ergibt sich, daß bei der bestehenden Geldknappheit eine solche Anleihe kaum aufgebracht würde. Aber wenn man auch die Subskription etwa mit Hilfe der Notenpresse ermöglichen würde, so wäre erst recht nichts erreicht; denn die Umwandlung von Papiermark in Golddevisen in einem solchen Umfang ist einfach undurchführbar.

Die wirtschaftliche Lage, in der der Weltkrieg Europa zurückgelassen hat, ist eben leider viel schlimmer als jene, in der man sich nach dem Frankfurter Frieden befand. Dafür ist wohl nichts charakteristischer als der heutige Sterlingkurs in Paris, der sich auf rund 50 Francs für ein Pfund beläuft — gegen-

über nicht einmal 27 Francs während der Durchführung der großen Kapitalüberweisungen an Deutschland im Herbst 1871.

Die Bemerkungen, die Say über die wirtschaftlichen Wirkungen der Kriegsentschädigung in Frankreich und andererseits in Deutschland gemacht hat, sind auch nach anderen Quellen durchaus richtig. So gibt z. B. Soetbeer an, daß nach übereinstimmenden Berichten in Frankreich weder die Produktion durch Kreditknappheit bedrängt war, noch eine Schwächung der Konsumfähigkeit oder Steuerkraft bemerkbar wurde. Dagegen war die Kriegsentschädigung für das empfangende Deutschland keineswegs nur von Vorteil; manche Warner haben sie geradezu als ein Danaer-Geschenk bezeichnet. Der Geldumlauf wuchs bis Ende März 1873 um 40% und die Preise stiegen mit ihm. Es machte sich eine stark erhöhte Unternehmungslust geltend: während zwischen 1790 und Juli 1870 in Preußen nur 279 Aktiengesellschaften gegründet wurden, sind in den folgenden 30 Monaten bis Ende 1872 762 Aktienunternehmungen ins Leben gerufen worden, darunter allein 503 im Jahre 1872. Soetbeer führt aus, daß die Überflutung des deutschen Kapitalmarktes die „schon vorherrschende Tendenz zu extravaganten kommerziellen und finanziellen Spekulationen" noch steigerte, bis die Ausschreitungen schließlich 1873 zum Krach geführt haben, der auch nach Österreich hinübergriff. Die Folge war bekanntlich eine mehrjährige schwere Depression des deutschen Wirtschaftslebens.

* * *

Die Bezahlung einer Kriegsentschädigung kann entweder aus den Ersparnissen des besiegten Volkes oder aus seinen laufenden Einnahmen oder endlich mit Hilfe einer Verschuldung der Zukunft erfolgen.

Der erste Weg ist nach 1871 von Frankreich beschritten worden: es hat z. B. aus seinem Besitz ausländische Wertpapiere nach London, Brüssel und Amsterdam verkauft. Auch Deutschland hat z. B. Schiffe (im Werte von 270 Millionen

Goldmark) abgegeben. Daß aber heute die Möglichkeit, aus den Ersparnissen und Vorräten Deutschlands Abgaben zu leisten, erschöpft ist, bedarf keiner weiteren Beweise.

Das zweite Mittel ist eine unmittelbare Tributleistung aus der alljährlichen Produktion. Auch diese Möglichkeit wurde bis zur höchsten Grenze angespannt: so hat Deutschland vom 11. November 1918 bis 1. Mai 1921 für 437 Millionen Goldmark Kohle und für 973 Millionen Goldmark Farbstoffe und andere Waren abgeliefert.

Somit bleibt der dritte Weg: Kredite. Er ist sowohl vom allgemein volkswirtschaftlichen, wie vom besonderen Standpunkt der Finanztechniker der einzige Weg, der eine rationelle Lösung des Problems ermöglicht. Infolge der widersinnigen Bestimmungen des Friedensvertrages war aber bisher eine Anleihe noch nicht durchführbar; jetzt scheint zum erstenmale die Möglichkeit einer solchen gegeben zu sein.

Die Form, in der sich Deutschland bisher verschuldet hat, war der Verkauf deutscher Valuta. Man hat gegen fremde Währungen Marknoten und Schatzwechsel ins Ausland gebracht und Ausländern bei deutschen Finanzinstituten Guthaben eröffnet. Aber auch diese Kreditmöglichkeit ist schon bis zur oberen Grenze angespannt, denn seit November 1921 scheint die Aufnahmefähigkeit der internationalen Märkte für deutsche Valuta rasch abzunehmen. Und je mehr die Kurse sinken, desto geringer wird das Vertrauen der Spekulanten, die offenbar die Hauptmenge der Käufer bilden.

Diese Ausbietung deutscher Kaufkraft im Auslande war bisher für die deutsche Wirtschaft sehr schädlich, denn sie hat das Fallen der Devisenkurse und damit des Geldwertes nach sich gezogen. Die Folge war die zunehmende Inflation, die wir mit ihren Wirkungen oben beschrieben haben.

Allerdings hat der Verkauf von Mark ins Ausland die Abstattung der Kriegsentschädigung sehr erleichtert. Denn auf diesem Wege vermochte die deutsche Wirtschaft einen großen Teil der ihr zugedachten Last auf andere Schultern abzuwälzen.

Jeder Punkt, um den die Marknotierung zurückging, bedeutet für die ausländischen Besitzer deutschen Geldes einen Verlust, für das deutsche Volk aber eine Entlastung. Denn die Kaufkraft, die die Mark repräsentiert, wird herabgemindert und damit auch die Menge der Waren, die man mit diesen Markbeträgen aus Deutschland herauszubringen vermöchte. Wenn also Deutschland sich zur Zahlung an die Alliierten Gold mit Papiermark erkauft hat, so hat es die Golddevisen mit Kreditmitteln erworben. Es wird aber später einmal, bei Einlösung dieses Kredites in Goldwert um so weniger bezahlen, je tiefer die Mark notiert. Die effektive Last geht somit in der Form eines Kapitalverlustes auf die ausländischen Besitzer der Markwerte über.

Die Höhe der Beträge, die auf diese Weise sowohl die neutralen Länder, wie die Vereinigten Staaten und England mittelbar zu den Reparationsleistungen beigetragen haben, ist enorm: Nehmen wir an, daß das Ausland 75 Milliarden Mark besitzt[84]), die es durchschnittlich zu einem Kurs von 150 Mark für 1 Dollar erworben hat. (Diese Annahme ist eher optimistisch: der Dollar notierte noch im Oktober 1921: 120; nach der großen Kurssteigerung im November 1921 (Höchstpunkt 310 Mark) fiel der Kurs im Dezember 1921 und Januar 1922 bis unter 170; der Monat März dieses Jahres brachte eine neue große Steigerung bis auf 340, die aber im April wieder bis zu 240 abgebaut wurde.) Wenn wir also den durchschnittlichen Erwerbungskurs mit 150 annehmen, so wurden für deutsche Valuta 500 Millionen Dollar bezahlt. Muß (bei einem Sturz auf 300) die Hälfte dieses Betrages abgeschrieben werden, so bedeutet das einen Verlust von 250 Millionen Dollar oder rund 1050 Millionen Goldmark. Der Bankier, der in einem holländischen Blatt schrieb, die erste Goldmilliarde auf Reparationskonto habe nicht Deutschland, sondern die Neutralen bezahlt, hat somit nicht ganz unrecht.[85])

[84]) Schätzung von Dr. C. Melchior, Hamburg.

[85]) Die außerordentliche Entwertung, die die Mark während der Drucklegung vorliegender Schrift erfahren hat, verschärft die oben gekennzeichnete Sachlage noch ganz bedeutend.

Eine deutsche Reparation über Sachlieferungen hinaus ist somit weiterhin nur dann möglich, wenn eine internationale Anleihe zustandekommt. Diese kann aber nur unter zwei Voraussetzungen durchgeführt werden: zunächst muß die weitere politische und wirtschaftliche Entwicklung einigermaßen übersehbar sein. Dann aber muß der Betrag, für den Deutschland sich verpflichtet, so umschrieben und gestaffelt sein, daß eine Verzinsung und Amortisation nach menschlicher Voraussicht wirklich möglich ist.

Der Anleihedienst kann nur durch Ausfuhr von Waren oder durch Frachtgewinne und dergleichen bestritten werden; in der Hauptsache kommen also die Überschüsse des deutschen Industrieexportes in Frage. Die Ausfuhr an Fertigfabrikaten (das war ungefähr 63—64% der deutschen Gesamtausfuhr) schwankte in der Zeit von 1909 bis 1913 zwischen 4.2 und 6.4 Milliarden Goldmark. Nun wird Deutschland in absehbarer Zeit die Leistungsfähigkeit von 1913 um so weniger erreichen, als das Reichsgebiet um 13% verkleinert wurde und die Schwerindustrie von Elsaß-Lothringen und des abgetretenen Teiles von Oberschlesien, sowie die landwirtschaftlichen Industrien von Posen verloren sind. Bei Optimismus könnte man annehmen, daß die deutsche Industrie in absehbarer Zeit wieder auf die Leistungsfähigkeit von 1909 kommt und für 4 Milliarden Goldmark Ausfuhrgüter produziert. Davon könnte aber zunächst nur ein kleiner Teil für den Dienst der Anleihe abgezweigt werden, da sonst ein Ausgleich der deutschen Zahlungsbilanz unmöglich wird und neuerliche Störungen des Geldwertes eintreten müßten.

Es stünde allerdings auch die Möglichkeit offen, den innerdeutschen Verbrauch so herunterzuschrauben, daß durch Ersparnisse bei der Einfuhr (z. B. bei Tabak, Tee, Kaffee, Kakao, sowie Luxusartikeln) der Ausgleich der Zahlungsbilanz erzielt wird. Dieser Weg ist aber aus zwei Gründen nicht gangbar: Zunächst ist eine gewisse Lebenshaltung des deutschen Volks die Voraussetzung für das Funktionieren der deutschen Produktionsmaschine. Wird die Lebenshaltung allzusehr gedrückt, so fehlt der Anreiz; die menschliche Psyche steht dann unter

dem Eindruck so starker Unlustgefühle, daß die Arbeitsintensität und die Initiative stark nachlassen. Diese Folgeerscheinung ist in Österreich leider bereits zu bemerken.

Der zweite Grund aber ist in der Notwendigkeit zu erblicken, den ausländischen Erzeugern in Deutschland einen Absatzmarkt zu eröffnen. (Wir erinnern da an die Bemühungen Frankreichs, seinen Luxusindustrien den Absatz in Deutschland zu erhalten.) Die Weltwirtschaft beruht eben auf einem Austausch von Waren und alle Handelspolitik fußt auf dem do ut des. Die Einseitigkeit, die in einer Tributleistung liegt, widerspricht der weltwirtschaftlichen Mechanik und ist somit im äußersten Falle nur in sehr beschränktem Maße möglich.

Schließlich könnte man noch an eine über den heutigen Stand weit hinausgehende Steigerung deutscher industrieller Produktionsmöglichkeit denken, die durch einen forcierten Ausbau erzielbar wäre. Abgesehen davon, daß eine solche Verstärkung deutscher Erzeugungsmöglichkeit gerade die Länder der Entente wahrscheinlich keineswegs angenehm berühren würde, müßte zunächst das Kapital für die Investitionen und den Betrieb beschafft werden. Dann aber müßte auch der Markt für diese deutsche Mehrausfuhr vorhanden sein. Nehmen wir an, daß Deutschland nicht für 4, sondern für 6 Milliarden Goldmark Industrieprodukte unterbringen will. Bei der heute bestehenden Übersättigung der Märkte wäre das nur so möglich, daß die Industrien der großen Konkurrenzländer, also vor allem die Englands und der Vereinigten Staaten unterboten würden. Die Folge eines solchen vernichtenden Wettbewerbes wäre ein Stillliegen der Industrien dieser Staaten, Rückgang der Erträge, Arbeitslosigkeit, Zahlungen für Arbeitslosenunterstützungen usw. Es ist klar, daß diese Schäden die Reparationsraten ganz oder zum größten Teil verzehren würden. Und nicht minder, daß die amerikanische Hochfinanz ihre Mittel nicht zum Herbeiführen solcher Konsequenzen beistellen will.

Eine Kriegsentschädigung auch nur annähernd in dem Ausmaß, wie sie im Londoner Ultimatum vom 5. Mai 1921 umschrieben wurde, ist also auf keinem der in Frage kommenden

Wege erreichbar. Will man aber mit vorgehaltenem Bajonett Unmögliches erzwingen, so wird man nur eine fortdauernde Beunruhigung Europas erzielen — mit all den Schäden, die die Vertagung eines Wiederaufbaues nach sich zieht. Dabei ist es mehr als wahrscheinlich, daß die Siegerstaaten, die durch ihre Haltung eine rasche und rationelle Lösung des Weltschuldenproblems verhindern, die Nachteile alsbald auch selbst fühlen werden. So wäre es z. B. nicht ausgeschlossen, daß die nächste Währung, die in den Strudel der Entwertung hineingezogen wird, die französische sein kann. Vielleicht wird man sich dann in Paris an das Wort des ersten Napoleon erinnern: „Man kann den Ereignissen befehlen, — aber die Ereignisse gehorchen nicht."

Die Politiker werden die Ambition aufgeben müssen, Utopien zu Wirklichkeiten machen zu können. Sie müssen endlich ihren Wählern eingestehen, daß sich Versprechungen, die man im Siegesrausch gemacht hat, nicht erfüllen lassen. Man muß es zugeben, daß der Kaiser keine Kleider anhat.

Der Weltkrieg, diese gewaltigste politische Erschütterung, hat auch das ökonomische Leben bis in seine Tiefen hinein schwer getroffen. Die Veränderungen, die als Endergebnis hervortreten, sind am stärksten an den Erkrankungen der Währungssysteme bemerkbar.

In der erhöhten Spannung zwischen Einkommensgröße und Preisniveau zeigt sich die Verarmung, die der Krieg zurückgelassen. In den Schwankungen der Wechselkurse dagegen kommt die Tatsache zum Ausdruck, daß das wirtschaftliche Gleichgewicht aus den Angeln gehoben ist und ein neues noch nicht erreicht wurde.

Darüber hinaus sind auch noch weniger greifbare Folgen eingetreten: die Inflation hat der wirtschaftlichen Moral schwersten Schaden zugefügt. Wer nach soliden Grundsätzen gehandelt hat, ist verarmt; wer sein Vermögen spekulativ veranlagt hat, vermochte es teilweise zu retten; wer aber an der

Börse wildes Spiel betrieben, der kann sich in der überwiegenden Zahl der Fälle als reicher Mann aus der Krise der Nachkriegszeit zurückziehen.

Ebenso wie es langer Jahre bedürfen wird, bis die wirtschaftlichen Schäden geheilt sein werden, ebenso wird die Wiederherstellung der schwer getroffenen Wirtschaftsethik geraume Zeit erfordern.

In dem engen Rahmen der nationalen Wirtschaft läßt sich aber die Sanierung überhaupt nicht voll bewerkstelligen. Sie ist ein internationales Problem. Es ist das Verdienst vor allem von Keynes auf englischer und von Rathenau auf deutscher Seite, daß sich diese Erkenntnis auch in den Ländern der Sieger durchgesetzt hat.

Die Vereinigten Staaten hätten alle Macht in den Händen, um die aus den Fugen geratene Weltwirtschaft wieder in Ordnung zu bringen. Statt nun den europäischen Problemen, die doch auch in hohem Maße auf die zukünftige Entwicklung in Amerika zurückwirken, alle Aufmerksamkeit zuzuwenden, greift in Amerika immer mehr eine Desinteressiertheit um sich. Das ist Vogel-Strauß-Politik. Sie wird die Vereinigten Staaten nicht vor den Schäden bewahren, die eine Verschlechterung der europäischen Wirtschaftslage nach sich zieht.

Nur wenn die Vereinigten Staaten mit derselben Entschlossenheit, mit der sie in den Krieg eingetreten sind, nunmehr auch an dem Wiederaufbau mitarbeiten, kann dieser gelingen.

ANHANG

Bericht der Finanzkommission der Konferenz von Genua

I. WÄHRUNG

Beschluß I

Es ist die wesentlichste Bedingung des wirtschaftlichen Wiederaufbaues Europas, daß jedes Land den Wert seiner Währung stabilisiere.

Beschluß II

Von den Banken, namentlich von den Notenbanken, soll jeder politische Einfluß ferngehalten und ihre Tätigkeit ausschließlich nach den Grundsätzen rationeller Finanzwirtschaft eingerichtet werden.

In einem Lande, das keine Zentralnotenbank besitzt, sollte eine solche gegründet werden.

Beschluß III

Die Maßnahmen zur Gesundung der Geldwirtschaft würden durch eine ständige Zusammenarbeit der Zentralnotenbanken oder der mit der Kontrolle der Kreditpolitik betrauten Banken erleichtert. Eine derartige Verbindung der Zentralbanken, die sich nicht auf Europa zu beschränken hätte, ergäbe die Möglichkeit, die Kreditpolitik zu vereinheitlichen, ohne die Freiheit jeder einzelnen Bank zu beeinträchtigen.

Es wird beantragt, eine Zusammenkunft der Vertreter der Zentralbanken in der nächsten Zeit einzuberufen, um die geeigneten Mittel für die Verwirklichung dieser Anregung zu finden.

Beschluß IV

Es ist wünschenswert, daß alle europäischen Währungen auf eine einheitliche Grundlage gestellt werden.

Beschluß V

Als einzige gemeinsame Währungsgrundlage, die gegenwärtig alle europäischen Staaten annehmen könnten, kommt nur das Gold in Betracht.

Beschluß VI

Alle europäischen Regierungen sollten schon jetzt erklären, daß die Schaffung der Goldwährung das Endziel bedeute, dem sie zustreben und daß sie über den Weg, auf dem sie hiezu gelangen, eine Einigung erreichen wollen.

Beschluß VII

Solange das Budget eines Staates einen Fehlbetrag aufweist, der durch Papiergeld oder eine schwebende Schuld gedeckt wird, bleibt es unmöglich, eine Reform des Geldwesens durchzuführen oder zur Goldwährung zu gelangen. Infolgedessen ist es vor allem wichtig, das Gleichgewicht des Staatshaushaltes zu erreichen, ohne zu neuen schwebenden Schulden Zuflucht zu nehmen.

Die Herstellung der Ordnung im Staatshaushalte erfordert eine entsprechend hohe Besteuerung; wenn aber die Staatsausgaben so hoch sind, daß die Steuern die mögliche Leistungsfähigkeit des Landes übersteigen, kann die nötige Besteuerung eine Fortsetzung der Inflation nicht verhindern. Dann liegt das wahre Hilfsmittel in der Verringerung der Ausgaben. Die Sparsamkeit, die zur Erreichung des Gleichgewichtes des Budgets notwendig ist, wird auch die Bestreitung der auswärtigen Zahlungen erleichtern.

Es ist jedoch anzuerkennen, daß in gewissen Ländern die Schulden so hoch sind, daß das Gleichgewicht des Staatsbudgets ohne Kredite, vor allem ohne auswärtige Kredithilfe, nicht hergestellt werden kann. Ohne Gleichgewicht im Budget aber kann auch die Stabilität der Währung nicht erzielt werden; denn diese hängt zum größten Teil von der oben erwähnten Maßnahme ab.

Beschluß VIII

Die darauf folgende Maßnahme wird darin bestehen, den Goldwert der Geldeinheit zu bestimmen und festzulegen. Dieser Schritt kann jedoch in den verschiedenen Ländern erst dann vorgenommen werden, wenn es die wirtschaftlichen Umstände gestatten. — Jedes Land muß sich dann die Frage vorlegen, ob es die alte Goldparität der Währungseinheit oder aber eine neue annehmen soll, die dem heutigen Stand der Wechselkurse ungefähr gleichkommt.

Beschluß IX

Diese Maßnahmen allein könnten genügen, eine Goldwährung herzustellen; aber das Aufrechterhalten des Goldstandards würde nicht nur durch die beantragte Zusammenarbeit der Zentralbanken erleichtert werden, sondern auch durch den im geeigneten Zeitpunkt zu vollziehenden Abschluß einer internationalen Konvention.

Zweck dieser Konvention wäre es, die Nachfrage nach Gold zu zentralisieren und richtig einzuteilen, um auf diese Weise starke Schwankungen der Kaufkraft des Goldes zu vermeiden; diese würden ohne eine solche Vorsichtsmaßregel durch die gleichzeitigen, konkurrierenden Anstrengungen mehrerer Länder, sich Metallreserven zu schaffen, hervorgerufen. Die Konvention müßte Anordnungen über eine sparsame Gebarung mit den vorhandenen Goldmengen enthalten

und die Bereithaltung von Goldreserven in Form von Guthaben im Ausland vorsehen. Als Beispiel sei in dieser Hinsicht das System des „Gold-exchange standard" oder ein System internationaler Kompensationen angeführt.

Beschluß X

Es ist nicht unbedingt notwendig, daß alle Länder, nicht einmal alle europäischen Länder, an der im vorhergehenden Artikel erwähnten internationalen Konvention teilnehmen; aber je mehr Mitglieder die Konvention umfaßt, desto größer würden auch die Aussichten auf Erfolg sein.

Aber wenn auch alle teilnehmenden Länder, einschließlich der Vereinigten Staaten, ihre Währungssysteme auf derselben Goldgrundlage aufbauen wollten, so könnte doch keine Methode zur Stabilisierung der Kaufkraft der verschiedenen Valuten Erfolg haben, solange die europäischen Länder nicht mit den Vereinigten Staaten zusammenarbeiten können, um die oben gekennzeichnete Politik durchzuführen; daher ist es notwendig, die Vereinigten Staaten zur Mitarbeit einzuladen.

Beschluß XI

Es wäre wünschenswert, die folgenden Vorschläge der (in dem Beschluß III erwähnten) Vereinigung der Zentralbanken zur Überprüfung zu unterbreiten. Diese Vorschläge sollen der in dem Beschluß IX ins Auge gefaßten internationalen Konvention als Grundlage dienen:

1. Die Regierungen der teilnehmenden Länder erklären, daß die Wiederherstellung einer effektiven Goldwährung das Endziel ist, dem sie zustreben und daß sie übereinkommen, folgendes Programm ehestens durchzuführen:
   a) Um die Festigkeit des Geldwertes nicht zu gefährden, muß jede Regierung ihre jährlichen Ausgaben aus ihren Einnahmen bestreiten, ohne neues Papiergeld auszugeben oder schwebende Schulden in Anspruch zu nehmen.
   b) In einem späteren Zeitpunkte wäre es notwendig, den Goldwert der Geldeinheit zu bestimmen. Dieser Wert muß nicht notwendigerweise der der alten Goldparität sein.
   c) Der so festgesetzte Goldwert müßte auf dem freien Markte zur Geltung kommen.
   d) Um den Goldwert der Landesmünze zu stabilisieren, wäre es unerläßlich, daß sich jede Regierung eine genügende Reserve von international anerkannten Werten schafft, die aber nicht durchaus Gold sein müssen.

2. Wenn der wirtschaftliche Wiederaufbau genügend fortgeschritten sein wird, werden einzelne teilnehmende Länder einen freien Markt für Gold einrichten und auf diese Weise zu Handelsplätzen für Gold werden können.
3. Jedes der teilnehmenden Länder kann sich außer den Goldreserven, die es im Lande behält, in jedem anderen Vertragslande anerkannte Werte in der Form von Bankguthaben, Wechseln, kurzfristigen Fälligkeiten oder in anderen geeigneten flüssigen Mitteln sichern.
4. Jedes Vertragsland wird die Devisen anderer teilnehmender Länder gegen sein eigenes Geld zu einem Kurs, der von der Parität nicht mehr als um einen festzusetzenden Bruchteil abweichen darf, unbeschränkt ankaufen und abgeben.
5. Die Konvention wäre somit auf Gold basiert. Damit ein Land Mitglied bleiben kann, muß es seine Geldeinheit wertbeständig erhalten; kann es das nicht, so wird ihm das Recht entzogen, in den anderen Vertragsländern Guthaben zu halten.
6. Jede Regierung wird dem Verbande für die Durchführung der nötigen (legislativen und sonstigen) Maßnahmen zur Erhaltung des Pariwertes der eigenen Währung verantwortlich sein. Sie wird aber volle Freiheit haben, im Innern jene Mittel zur Anwendung zu bringen, die ihr am passendsten erscheinen — sei es nun Stabilisierung des Geldwertes mit Hilfe der Zentralbank oder durch irgendein anderes Mittel.
7. Die Maßnahmen zur Stabilisierung des Geldwertes sollen nicht nur die Landeswährungen im Verhältnis zu den fremden Währungen im Gleichgewichte halten, sondern auch abnormale Schwankungen der Kaufkraft des Goldes verhindern. Dabei soll die Initiative der Zentralbanken nicht durch Vorschreibung starrer Regeln gehemmt werden, sondern sie sollen sich ihrer Zusammenarbeit in jenen Fragen vergewissern, die nicht in den Wirkungskreis der teilnehmenden Regierungen gehören.

Beschluß XII

Um eine ständige Verbindung zwischen den Zentralbanken und den Banken, die den Kredit in den verschiedenen Ländern beeinflussen, im Sinne des Beschlusses III herbeizuführen, drückt die Konferenz den Wunsch aus, daß die Bank von England eingeladen werde, ehestens eine Versammlung der besagten Banken einzuberufen, damit sie die von der Konferenz angenommenen Vorschläge prüfen und ihren Regierungen anempfehlen, dem Vorschlag einer internationalen Währungskonvention beizustimmen.

II. KAPITALFLUCHT

Beschluß XIII

Wir haben die Maßnahmen geprüft, die unternommen werden könnten, um gegebenenfalls der Kapitalflucht mit der Absicht der Steuerhinterziehung vorzubeugen; wir sind zu der Meinung gelangt, daß jeder Vorschlag, der darauf abzielt, die Freiheit des Devisenverkehrs zu hemmen oder das Geschäftsgeheimnis zwischen den Banken und ihren Kunden zu verletzen, durchaus zu verwerfen sei. Unter diesem Vorbehalte sind wir der Ansicht, daß das Studium eines internationalen Zusammenwirkens zur Hintanhaltung der Steuerflucht mit dem Studium einer Vermeidung der Doppelbesteuerung verbunden werden könnte, einer Frage, die gegenwärtig von einer Kommission des Völkerbundes geprüft wird.

Wir schlagen daher vor, daß der Völkerbund eingeladen werde, diese Fragen einer Prüfung zu unterziehen.

III. DEVISENKURSE

Beschluß XIV

Jede behördliche Einflußnahme auf Devisengeschäfte — sei es in der Form von besonderer Zulassung zu derlei Geschäften, sei es durch Festsetzung von Tarifen, zu denen die Operationen ausgeführt werden müssen, sei es durch Unterscheidung des Zweckes, dem die Devisenoperation dient, sei es endlich durch Einschränkung der Termingeschäfte — ist vergeblich und schädlich. Sie sollte daher so rasch als möglich abgeschafft werden.

Beschluß XV

Es ist wünschenswert, daß dort, wo der Terminhandel in Devisen nicht besteht, ein solcher eingerichtet werde. Es sei angeregt, daß dort, wo die Privatinitiative sich als unfähig erwiesen hat, einen solchen Terminhandelsmarkt zu organisieren, die Zentralbank die nötigen Erleichterungen gewähren solle, ohne sich jedoch selbst den Gefahren unbedeckter Geschäfte auszusetzen. Vielleicht wäre es empfehlenswert, den Banken Erleichterungen zu gewähren, um prompte Devisengeschäfte in Termingeschäfte zu verwandeln; beispielsweise durch ein „Contange“- (Contango-) oder „Report“-System. Für die Finanzinstitute würde das Geschäft als zweiseitige Operation erscheinen: auf der einen Seite als promptes, auf der anderen Seite als Termingeschäft.

Die interessierten Zentralbanken müßten sich bereit erklären, für die von den anderen Zentralbanken hinterlegten Depots (oder Garantien) Erleichterungen zu gewähren. Spezielle Garantien müßten von jeder Bank oder von dem Staat, in welchem diese Zentralbank ge-

legen ist, wegen Liquidität und absoluter Bewegungsfreiheit der Garantiewerte wie wegen Befreiung dieser von allen Steuern, Zwangsanleihe- oder Moratoriumsmaßnahmen gefordert werden.

Es ist wünschenswert, daß diese Frage von der in einem früheren Beschluß erwähnten Konferenz der Zentralbanken geprüft werde.

IV. KREDITE

Beschluß XVI

Der Wiederaufbau Europas hängt von den Bedingungen ab, unter denen Privatkredite und namentlich die überschüssigen Kapitalien der Länder, die solche besitzen, den Ländern, die der ausländischen Hilfe bedürfen, zufließen könnten.

Es ist nur in Ausnahmefällen angängig, Kredite von Regierung zu Regierung in Anspruch zu nehmen. Damit die Privatkredite und die verfügbaren Kapitalien sich unbehindert bewegen können, ist es notwendig, daß alle Länder entsprechende Maßnahmen treffen, um ihre Staatswirtschaft wie ihre Währung zu sanieren, und daß die Schuldnerstaaten den Gläubigern genügende Sicherheiten stellen. Es ist wichtig, während der gegenwärtigen Übergangszeit ein besonderes System zu schaffen, um den Zufluß der Kapitalien zu fördern und die Mitarbeit der kapitalsstarken Länder unmittelbar ins Werk zu setzen.

Beschluß XVII

Es ist wesentlich, daß die kreditbedürftigen Länder die bezüglich der Währung und des Devisengeschäftes bereits angenommenen Beschlüsse sobald als möglich verwirklichen. Die beste Garantie, die ein kreditsuchendes Land dem Gläubiger geben kann, liegt im Beweis ernstlicher Anstrengungen, um den Stand der öffentlichen Finanzen zu bessern. Die zur Wiederherstellung der desorganisierten Währungen Europas notwendigen Maßnahmen sind schon auseinandergesetzt worden. Um die Budgets ins Gleichgewicht zu bringen, müßte jeder Staat die nachstehend angeführten wichtigsten Grundsätze beobachten:

a) Die ordentlichen Einnahmen und die ordentlichen Ausgaben müssen durch Verringerung der Ausgaben ins Gleichgewicht gebracht werden und nur dann, wenn dieser Grundsatz unanwendbar ist, müssen die Einnahmen vergrößert werden.

b) Alle außerordentlichen Ausgaben sind fortschreitend bis zum gänzlichen Verschwinden einzuschränken und dürfen nicht durch Kredite gedeckt werden, es sei denn, daß es sich um Produktivkredite handelt. Im Falle des Bedarfes an Kredit wird man langfristige Kredite kurzfristigen vorziehen und unter keinem Vorwand dürfen Methoden angewendet werden, die direkt oder indirekt die Banknotenzirkulation vermehren.

Beschluß XVIII

Erschöpfende Auskünfte sind wesentlich, wenn man sich Vertrauen schaffen und erhalten will. Jedes Land müßte daher häufig genaue Aufstellungen über die Lage seines Staatshaushaltes publizieren.

Es wäre angezeigt, daß die besagten Staaten regelmäßig solche Berichte an den Völkerbund senden. Der Völkerbund hätte diese Aufstellungen, die er von der größtmöglichsten Zahl von Ländern, ob sie nun dem Völkerbund angehören oder nicht, erhalten sollte, von Zeit zu Zeit zu veröffentlichen.

Beschluß XIX

Um die unmittelbare Mithilfe der Staatsangehörigen der wirtschaftlich günstig gestellten Länder am Wiederaufbau zu erleichtern, sei es in Form von Privatkrediten oder wenn nötig, in Form von Darlehen an die Regierungen, sollten eine möglichst große Zahl der bei der Konferenz von Genua vertretenen Regierungen übereinkommen, die Schaffung eines internationalen Konsortiums und von ihm angegliederter nationaler Konsortien zu fördern und deren Operationen zu begünstigen. Diese beiden Organisationen hätten die finanziellen Probleme zu prüfen und Unternehmungen, die dem Wiederaufbau dienen, finanziell zu unterstützen und sich ähnlichen Organisationen und Unternehmungen anzuschließen, ohne dabei ein Monopol anzustreben.

ANHANG

Gutachten des Sachverständigenkomitees, ernannt von den Unterkommissionen für Währungs- und Wechselfragen der Finanzkommission

A. WÄHRUNG

Die Mitglieder des Sachverständigenkomitees der Unterkommission für Währungsfragen der Finanzkommission haben die ihnen von der Unterkommission für Währungsfragen vorgelegten Dokumente geprüft und hiebei die gegenwärtige Lage des Währungswesens in Europa studiert. Ihre Schlußfolgerungen sind zum großen Teil dieselben, wie die der in London versammelten Sachverständigen. Die von den verschiedenen Delegationen vorgelegten Berichte wurden geprüft und die Sachverständigen glauben, daß ihre Anträge die von den Delegationen hervorgehobenen hauptsächlichen Punkte wiedergeben. Indem sie hiemit ihren Bericht vorlegen, glauben die Mitglieder des Sachverständigenkomitees die hier folgenden allgemeinen Wahrnehmungen darlegen zu müssen:

1. Sie stellen fest, daß zweierlei Kategorien von Ländern in Betracht kommen:

Kategorie I: Länder, wo eine Inflation stattgefunden hat, jedoch seither schon eine gewisse Abnahme des Notenumlaufes eingetreten ist.

Kategorie II: Länder, wo die Noteninflation fortbesteht.

In den Ländern der zweiten Kategorie ist es im Hinblick auf die Gesundung der Geldwirtschaft von Wesenheit, daß die Notenpresse zum Stillstand komme und daß diese Länder auf diese Weise in die Kategorie I eintreten. Das in den Beschlüssen VI bis VIII entworfene Programm beschreibt die Maßnahmen, mit deren Hilfe sich dieser Übergang vollziehen sollte. In gewissen Fällen wird dies nur mit Hilfe des Auslandes möglich sein, und diese Hilfe wird bisweilen in der Beteiligung des Auslandes an der Organisation einer Zentralnotenbank bestehen müssen.

2. Die Frage der Devalvation der Geldeinheit muß von jedem Land nach seinen eigenen Bedürfnissen entschieden werden. Die Sachverständigen möchten aber die Aufmerksamkeit auf einige Erwägungen lenken, die den in dieser Frage von jedem Land zu fassenden Entschluß beeinflussen werden. Es besteht eine in verschiedenen Ländern verbreitete Meinung, daß die Rückkehr zur ehemaligen Goldparität an sich notwendig oder wünschenswert sei. Eine solche Rückkehr würde allerdings gewisse Vorteile bieten. Aber die Sachverständigen müssen betonen, daß in den Ländern, wo der Kurs gegenüber der Goldparität vor dem Kriege allzusehr gefallen ist, diese Rückkehr zur Vorkriegsparität einerseits eine soziale und wirtschaftliche Erschütterung nach sich ziehen würde, die infolge des Lohn- und Preisdruckes unvermeidlich wäre, andererseits aber die inneren Schuldenlasten unerträglich erhöhen würde.

Angesichts der gewaltigen Schuldenlast, die seit dem Waffenstillstande von vielen der beteiligten Länder aufgehäuft wurde, neigen die Sachverständigen zu der Annahme, daß die Rückkehr zur ehemaligen Goldparität eine zu große Belastung der Produktion bedeuten würde. Die Sachverständigen wiederholen, daß man die Entscheidung darüber den beteiligten Staaten überlassen müsse; aber sie müssen hervorheben, daß jedes Land, dessen Geld eine gewisse Wertstabilität erreicht hat, wobei aber die Parität so tief ist, daß die Rückkehr zur Vorkriegsparität nur durch einen langwierigen und mühsamen Übergang möglich wäre, seiner Volkswirtschaft und dem Wiederaufbau Europas einen großen Dienst leisten würde, wenn es mit kühnem Entschluß als erstes die Initiative ergreifen wollte, um seiner Währung eine neue Geldwerteinheit in der Größe seiner heutigen Parität zu geben.

3. Die Sachverständigen könnten nicht in voller Aufrichtigkeit Vorschläge für eine Erzielung praktischer Ergebnisse unterbreiten, ohne auch andere Seiten der gegenwärtigen wirtschaftlichen und finanziellen Lage Europas zu prüfen. Denn man kann insolange nicht auf eine dauernde Wiederherstellung der europäischen Industrie rechnen, solange sie eine solche budgetäre Last zu tragen hat, die ihre Einnahmen überschreitet. Diese tritt teils direkt in der Form von Steuern in Erscheinung, teils indirekt als Folge der Inflation, die die gefährlichste und schlechteste Form der Besteuerung darstellt. Die Sachverständigen können da nur wiederum auf die Denkschrift über das internationale Finanz- und Währungssystem hinweisen, die am 16. Januar 1920 den Regierungen unterbreitet wurde und unter den Urkunden figuriert, die der internationalen Finanzkonferenz in Brüssel im September 1920 vorgelegt wurden. Diese Denkschrift, wiewohl sie bereits zwei Jahre alt ist, hat nichts an Aktualität eingebüßt und man kann nicht hoffen, die wirtschaftlichen Verhältnisse Europas endgültig wiederherzustellen, bevor man nicht im Sinne dieser Denkschrift das Problem der internationalen Schulden entschlossen geprüft hat.

   Ein Staat kann sich seiner ausländischen Schulden nur dann entledigen, wenn die Gläubigerstaaten in der Lage sind, die Schulden durch die Übernahme der Produktionsüberschüsse der Schuldnerstaaten auszugleichen. Wenn die Lasten der ausländischen Verpflichtungen eines Landes seine Zahlungsfähigkeit überschreiten und wenn dieses Land nicht die Unterstützung durch ausländische Anleihen erhalten kann, werden seine Bemühungen zur Zahlung notwendigerweise die Desorganisation der Märkte der anderen Länder zur Folge haben und dabei den Wechselkurs des Schuldnerlandes fortwährend entwerten, wodurch alle Anstrengungen wegen Stabilisierung zunichte werden.

4. Die Sachverständigen überreichen der Unterkommission für Währungsfragen zugleich mit dem vorläufigen Ergebnis ihrer Untersuchungen die folgenden Beschlüsse*); sie beantragen, daß die Unterkommission die Annahme dieser den bei der Konferenz vertretenen Regierungen empfehlen. Man wird zu beachten haben, daß die Anträge ein Projekt einer internationalen Währungskonvention enthalten.

*) Gemeint sind die in veränderter Form von der Finanzkommission angenommenen Beschlüsse I—XI.

B. DEVISENKURSE

Wir beehren uns, der Unterkommission für die Wechselkurse die vorliegenden Beschlüsse vorzulegen**) und beantragen, die Annahme dieser den Regierungen vorzuschlagen. Wir empfehlen grundsätzlich vollständige Freiheit auf dem Gebiete des Devisengeschäftes. Einige der Ursachen der gegenwärtigen Desorganisation des europäischen Devisengeschäftes sind in der Einleitung unseres an die Unterkommission für Währungsfragen vorgelegten Berichtes erwähnt.

Jeder Versuch, diese Fragen in ihrer Gesamtheit zu prüfen, würde die Grenzen dieses Berichtes überschreiten.

Dasselbe gilt für die Devisenkurse: ihre vollständige Wiederherstellung hängt von der Bereinigung von Fragen ab, die augenblicklich nicht zu unserem Wirkungsbereich gehören.

Wir haben den Reformvorschlag der deutschen Delegation gegen die Steuerflucht geprüft und unterbreiten dieser Unterkommission hierüber folgendes: Jede Maßregel, die die Freiheit des Devisenmarktes zu beschränken oder das Geschäftsgeheimnis der Banken untereinander und zu ihren Kunden zu verletzen sucht, ist nach unserer Meinung abzuweisen. Unter diesem Vorbehalt sind wir der Ansicht, daß das Studium wegen eines internationalen Zusammenwirkens zur Bekämpfung der Steuerflucht mit jenem über die Doppelbesteuerung verknüpft werden sollte. Wir beantragen, daß der Völkerbund eingeladen werde, diese beiden Fragen zu studieren.

Unterschriften:

Sir Basil Blackett
Prof. Cassel
Dr. Havenstein
Dr. Vissering
M. Avenol
Sir Henry Strakosch
M. Dubois
Comm. Bianchini
Hon. R. H. Brand.

**) Gemeint sind die in veränderter Form von der Finanzkommission angenommenen Beschlüsse XIV—XV.

LITERATUR*)

Bendixen:
„Das Wesen des Geldes", München, Duncker & Humblot, 3. Auflage 1922.
„Geld und Kapital", Fischer-Jena, 3. Auflage 1920.
„Inflationsproblem", Enke-Stuttgart, 1917.

Cassel:
„Das Geldproblem der Welt", München, Drei Masken Verlag, 1. und 2. Denkschrift, 1921 und 1922.

Dalberg:
„Die Entwertung des Geldes", Berlin, Heymann, 2. Auflage 1919.
„Die Entthronung des Goldes", 1916, Finanzwirtschaftliche Zeitfragen, Heft 30.
„Banko-Mark im Außenhandel?" Berlin, Hobbing, 1922.
„Valuta Dumping", Berlin, Heymann, 1921.

K. Elster:
„Die Seele des Geldes", Jena, Fischer, 1920.

Helfferich:
„Das Geld", Leipzig, Hirschfeld, 2. Auflage 1910.

Kerschagl:
„Geldprobleme von heute", München, Duncker & Humblot, 1922.

Knapp:
„Staatliche Theorie des Geldes", München, Duncker & Humblot, 1. Auflage 1905, 3. Auflage 1922.

Liefmann:
„Geld und Gold", Stuttgart 1916.

*) Wir führen hier einige einschlägige Schriften an, falls sich der Leser noch weiter für einzelne Probleme interessiert.

Mises:

„Theorie des Geldes und der Umlaufmittel“, Leipzig, Duncker & Humblot, 1912.

Moll:

„Logik des Geldes“, München, Duncker & Humblot, 2. Auflage 1922.

Palyi:

„Der Streit um die staatliche Theorie des Geldes“, München, Duncker & Humblot, 1922.

Schumpeter:

„Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige“, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 44. Bd.

Schwiedland:

„Geld und Währung“, Stuttgart, 2. Auflage 1922.

Singer:

„Das Geld als Zeichen“, Jena 1920.

Spann:

„Theorie der Preisverschiebung“, Wien, Manz, 1913.

Spiethoff:

„Die Quantitätstheorie“, Leipzig 1905.

Wieser:

„Der Geldwert und seine Veränderung“ (Referat für den Verein für Sozialpolitik), Leipzig 1909.

„Der Geldwert und seine geschichtlichen Veränderungen“, Zeitschrift für Volkswirtschaft, 13. Bd., Wien 1904.

Zwiedinek:

„Die Einkommensgestaltung als Geldwertbestimmungsgrund“, Schmollers Jahrbuch, Bd. 33.

INHALT

MANDRUCK A.-G. MÜNCHEN